Revista Jurídica de la Universidad de San Andrés

Número 21 ARTÍCULO marzo-julio 2026

¿Desordenamiento jurídico? Los denominados dólares financieros en el sistema jurídico argentino

A breach of legal order? The so-called financial dollars in the Argentine legal system

Eloy Nicolás Sotillo Cavallaro[*]

Resumen:

¿Puede una cosa ser y no ser al mismo tiempo en el mismo sentido? No, conforme la lógica. Sí, según el ordenamiento jurídico argentino. Para la jurisprudencia penal económica, los denominados dólares financieros (MEP y Contado con Liquidación) no son un mercado cambiario; en cambio, para la jurisprudencia civil y comercial, mayoritariamente sí lo son. Consiguientemente, el presente trabajo tiene por objeto analizar dicha llamativa violación del principio de no-contradicción por parte del sistema jurídico vernáculo.

Palabras clave: dólares financieros – dólar MEP – dólar contado con liquidación – tipo de cambio – ordenamiento jurídico – jurisprudencia penal económica – jurisprudencia civil y comercial – régimen penal cambiario – división de poderes – principio de no-contradicción

Abstract

Can something both be and not be at the same time and in the same respect? According to the laws of logic, no. According to the Argentine legal order, yes. Criminal economic criminal case law holds that the so-called financial dollars (MEP and blue-chip swap) do not constitute a foreign exchange market. By contrast, most civil and commercial case law holds that they do. Consequently, this paper aims to analyze this striking violation of the principle of non-contradiction by the domestic legal system.

[*] Profesor de Enseñanza Media y Superior en Historia, FFyL UBA. ORCID: 0009-0000-2405-8328. Correo: eloycavallaro@gmail.com.

Keywords: financial dollars – MEP dollar – blue-chip swap – exchange rate – legal order – economic criminal case law – civil and commercial case law – foreign exchange criminal regime – separation of powers – principle of non-contradiction

I. Introducción

La duplicidad de los denominados dólares financieros (MEP y Contado con Liquidación), esto es, su carácter doble de mercados electrónicos de títulos valores y, a la vez, de 'mercados cambiarios paraoficiales', generó un galimatías jurídico.[1] Es decir, la jurisprudencia está escindida respecto de la naturaleza jurídica de los dólares financieros, pues, por un lado, son considerados mercados cambiarios y, por otro, se les niega esa condición. En consecuencia, es menester definir sucintamente dichos dólares financieros para hacer inteligible la problemática.

Los designados dólares MEP o Bolsa y dólar Contado con Liquidación (CCL) o Cable son frutos de la modernización del Sistema Nacional de Pagos (SNP) mediante la creación del sistema de Medio Electrónico de Pagos (MEP) por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en 1997. *Grosso modo*, el MEP es un sistema electrónico de liquidación bruta en tiempo real. Así, el MEP proporciona una infraestructura de pagos acorde al Mercado Abierto Electrónico (MAE), en el que se realizan las operaciones con títulos valores que permiten al mismo tiempo la emergencia de un 'mercado cambiario paraoficial'.[2] Fundado en 1989, el MAE es una plataforma electrónica privada propiedad de MAE S.A., cuya regulación es realizada por el BCRA y la Comisión Nacional de Valores (CNV).[3]

La operación financiera que nos compete consiste en la compraventa de títulos valores con el fin de acceder a divisas soslayando el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC). Vale decir, la compra en pesos de un activo financiero con el objeto de venderlo inmediatamente en dólares y viceversa. De la simple operación aritmética que consiste en dividir el precio en pesos por el precio en dólares del mismo activo financiero resulta un

[1] *Ut infra* explicaremos la razón por la cual los denominamos 'mercados cambiarios paraoficiales', en lugar de oficiales o ilegales.

[2] Los títulos valores como, por ejemplo: cheques, pagarés, letras de cambio, títulos de deuda pública y privada, y acciones, tienen esa denominación como consecuencia de su naturaleza jurídica excepcional. A saber, en los títulos valores, el soporte o registro (cartular, no cartular, digital) es indisociable del ejercicio del derecho que contienen. Es decir, el valor se lo otorga el registro, no el derecho que resulta inoperante sin el título, el cual es denominado, en consecuencia: título valor. Ver, Santiago F. Castellanos y José Carlos D´Felice, *Derecho Bancario*. (Córdoba: Advocatus, 2008), p. 237. Para la operación financiera que nos atañe se emplean predominantemente, aunque no exclusivamente, títulos de deuda pública.

[3] La CNV es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República, creada originalmente por la Ley Nro. 17.811, el 16 de julio de 1968. Sus funciones y facultades principales incluyen la regulación, supervisión y fiscalización del mercado de capitales.

tipo de cambio implícito. La diferencia entre el dólar MEP y el dólar CCL se reduce a que en el primero se accede a las divisas en nuestro país y en el segundo en el exterior.

El MULC es el único mercado de cambios autorizado, formal y legal de la República Argentina. Fue creado el 8 de febrero de 2002 por medio del Decreto Nro. 260/02, en el marco de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario Nro. 25.561, del 6 de enero del mismo año, durante el inicio de la posconvertibilidad. Su funcionamiento fue reglamentado por el BCRA a través de las Comunicaciones "A" 3.471, del 8 de febrero de 2002, y "A" 4.285, del 17 de enero de 2005, referidas a las operaciones de cambio de contado y a término, respectivamente.

La *vexata quaestio* es la naturaleza jurídica de los denominados dólares financieros. Esto es, ora estos son un mercado cambiario (oficial, paraoficial o ilegal), ora no lo son. La respuesta del sistema jurídico argentino ha sido: sí y no. Es decir, para la jurisprudencia penal económica los dólares financieros no son un mercado cambiario; en cambio, para la jurisprudencia civil y comercial mayoritariamente sí lo son. De esta manera la jurisprudencia proporciona incertidumbre a la sociedad. ¿Puede una cosa ser y no ser al mismo tiempo en el mismo sentido? No, conforme la lógica. Sí, según el ordenamiento jurídico argentino.

Consiguientemente, el presente trabajo tiene por objeto analizar dicha llamativa violación del principio de no-contradicción por parte del sistema jurídico vernáculo que lesiona el orden y la seguridad jurídica.[4] A tal efecto, examinaremos jurisprudencia penal económica, civil y comercial, en la que se analiza la naturaleza jurídica de los denominados dólar MEP y CCL. El artículo se divide en acápites de predominancia analítico-descriptiva —en los que el énfasis reside en la sistematización de las fuentes primarias— y en acápites de carácter eminentemente valorativo. Este proceder metodológico, nutrido por un enfoque multidisciplinario, responde a la búsqueda de la mayor asepsia posible en el desarrollo de un tópico en que el rigor técnico es fundamental para su dilucidación.

[4] El principio de no contradicción fue formulado por Aristóteles: "Es imposible, en efecto, que un mismo atributo se dé y no se dé simultáneamente en el mismo sujeto y en un mismo sentido…" Aristóteles, *Metafísica* (Madrid: Gredos, 1998), p. 167. Este principio tiene tres dimensiones: ontológica, lógica y psicológica. Ver, Eduardo Molina Cantó, "Principio de no-contradicción y usos del verbo ser en Aristóteles", *Onomázein*, n.º 7 (2002): pp. 259-260. En lo que respecta a la aplicación del principio de no contradicción al derecho ver, Hans Kelsen, *Teoría pura del derecho* (México: UNAM, 1982 [1960]), pp. 214-215.

II. ¿El Leviatán domesticado? Los dólares financieros en el Fuero Penal Económico

A. El controvertido Régimen Penal Cambiario

Para dotar de inteligibilidad a la jurisprudencia penal económica es menester una digresión. Es decir, es *condicio sine qua non* explicar lacónicamente el Régimen Penal Cambiario (RPC) y las controversias que conlleva como consecuencia de su naturaleza *sui generis*.

El poder de policía financiero y cambiario fue delegado por el Congreso Nacional en el BCRA por imperio de la Ley del Régimen Penal Cambiario (LRPC) Nro. 19.359 de 1971, de la Ley de Entidades Financieras (LEF) Nro. 21.526 de 1977 y de la Carta Orgánica del BCRA.[5] El BCRA es una entidad autárquica del Estado nacional en la que este delega parcialmente ciertas funciones y facultades cuasi-legislativas, cuasi-ejecutivas y cuasi-jurisdiccionales. Pues, si bien la soberanía es indivisible, con el propósito de limitar los abusos de poder de los mandatarios en el ejercicio de la soberanía delegada, la república divide las funciones y facultades del poder soberano en los poderes Legislativo, Ejecutivo y Judicial.[6] Los últimos, a su vez, tienen la facultad de delegar parcialmente dichas funciones y facultades como funciones y facultades administrativas cuasi-legislativas, cuasi-ejecutivas y cuasi-jurisdiccionales en entidades autárquicas.[7] El BCRA fue creado en 1935 mediante la Ley 12.155 durante la génesis de la Estructura Social de Acumulación de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ESA-ISI).[8] El Capítulo Cuarto de la Constitución Nacional que regula las atribuciones del Congreso Nacional, establece en su artículo 75° inciso 6 que corresponde al Congreso la atribución de: "Establecer y reglamentar un Banco Federal con la facultad de emitir moneda[…]" y,

[5] Castellanos y D'Felice, *Derecho Bancario*, pp. 65-67.
[6] Juan Bautista Alberdi, "Elementos del derecho público provincial argentino," en *Obras Completas de Juan Bautista Alberdi* Tomo V (Buenos Aires: Imp., Lit. y Enc. de "La Tribuna Nacional", 1886 [1853]), pp. 61-62.
[7] Julio César Rivera y Luis Daniel Crovi, *Derecho Civil. Parte General* (Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2016), pp. 461-462.
[8] Una ESA es un complejo de instituciones específicas de las diversas manifestaciones fenoménicas históricas del modo de producción capitalista, tanto en cada espacio nacional de valor, como en el mercado mundial (ESA global). Las instituciones que constituyen una ESA son fundamentalmente económicas, no obstante, las ESA también están compuestas por instituciones extra-económicas. Las principales instituciones que conforman una ESA, son aquellas que instituyen: las relaciones entre el capital y la fuerza de trabajo, las relaciones entre los capitales, la forma y el rol de las instituciones financieras, la forma y el rol del complejo institucional estatal, las relaciones internacionales.

a su vez, el inciso 19 dispone que le incumbe al Congreso: "Proveer lo conducente[…] a la defensa del valor de la moneda[…]".[9]

A tal efecto, el Congreso Nacional sancionó la Carta Orgánica del BCRA, hogaño redactada por la Ley Nro. 24.144 de 1992 y la Ley Nro. 26.739 de 2012. En su artículo 4° la Carta Orgánica establece las funciones y facultades del BCRA. En lo que hace al RPC, la Carta Orgánica dispone en su artículo 29°: "b) Dictar las normas reglamentarias del régimen de cambios y ejercer la fiscalización que su cumplimiento exija". Por su parte, la LEF regula los controles (artículo 37° y 38°) y las sanciones (artículo 41°) a las que están sujetas las entidades financieras bajo la órbita del BCRA.[10]

Por último, la sustancia del RPC se halla en la LRPC (T.O. Decreto Nro. 480/95).[11] En su artículo 1°, la norma define las conductas típicas que constituyen los ilícitos cambiarios, mientras que en su artículo 2°, establece las penas de multa y prisión para las infracciones previstas en el artículo anterior.[12] Asimismo, determina en su artículo 5°: "El

[9] También en el Capítulo IV de la Constitución para la Confederación Argentina de 1853 se establecen las atribuciones del Congreso Nacional, específicamente el artículo 64° inc. 5 dispone: "Establecer y reglamentar un Banco Nacional en la Capital y sus sucursales en las Provincias, con facultad de emitir billetes". No obstante, durante la ESA Liberal-Agroexportadora no se instituyó un Banco Central. Igualmente fue sumamente dificultosa y tardía la implementación de un Banco Nacional que tenía que florecer bajo la sombra del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Además, en virtud de la hegemonía del patrón-oro británico en la división internacional del trabajo, el Estado de Buenos Aires y el Estado nacional se limitaron a erigir sucesivas y mayoritariamente efímeras Cajas de Conversión. A su vez, durante gran parte de dicho período decimonónico nuestro país no contó con una moneda nacional. Tampoco existían las cuentas nacionales, puesto que su conformación fue realizada justamente por el novísimo BCRA en 1935.

[10] La LEF es producto de la reforma financiera de 1977 durante la génesis de la ESA-Neoliberal vernácula. Ésta reforma estaba también conformada por la Ley de Descentralización de Depósitos Nro. 21.495. La última derogó la nacionalización de los depósitos bancarios de 1973 (Ley Nro. 20.520), cuyo objeto era profundizar la ESA-ISI canalizando el excedente social a la inversión industrial en lugar de la especulación financiera. Sin olvidar, el antecedente de la nacionalización del BCRA (dec. 8503/46) y de la primigenia nacionalización de los depósitos (decs. 11.554/46 y 14.962/46), ratificados por la Ley Nro. 12.962 de 1947. La última fue derogada por el dec. 13.125 de 1957.

[11] Los primeros antecedentes de la Ley Nro. 19.359 de 1971 datan de la aurora de la ESA-ISI. La Gran Depresión de la década de 1930 implicó el fin del sistema multilateral de pagos basado en el patrón-oro y en los sistemas de convertibilidad nacionales. En nuestro país, el 16 de diciembre de 1929, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) cerró la Caja de Conversión y prohibió la salida de metálico y divisas. Luego, el 10 de octubre de 1931, el PEN creó la Comisión del Control de Cambios, siendo posteriormente absorbidas sus funciones y facultades por el BCRA en 1935. Cabe destacar que el Decreto Nro. 10/1931 estableció, por vez primera, las sanciones aplicables a las infracciones cambiarias. Ulteriormente, el BCRA concentró las funciones y facultades regulatorias y sancionatorias en la materia, ratificadas y consolidadas mediante la Ley Nro. 13.571 de 1949. Ver, Ivana Inés Grossi, "La prescripción en el régimen ¿penal? cambiario: problemáticas de interpretación e inconstitucionalidad del artículo 19° de la ley 19.359" (Tesis de Maestría en Derecho Empresarial, Universidad de San Andrés, 2018), p. 3; Castellanos y D'Felice, *Derecho Bancario,* p. 142; Guillermo Vitelli, "Las seis convertibilidades de la moneda argentina: la reiteración de una misma historia", *Ciclos* XVI, nro. 28 (2004): pp. 51-54.

[12] Artículo 1° de la LRPC Nro. 19.359: "Serán reprimidas con las sanciones que se establecen en la presente ley: a) Toda negociación de cambio que se realice sin intervención de institución autorizada para efectuar dichas operaciones; b) Operar en cambios sin estar autorizado a tal efecto; c) Toda falsa declaración relacionada con las operaciones de cambio; d) La omisión de rectificar las declaraciones producidas y de

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA tendrá a su cargo la fiscalización de las personas físicas y jurídicas que operen en cambios y la investigación de las infracciones previstas en esta ley". A tal fin, en el mismo artículo se le delegan al BCRA funciones y facultades cuasi-jurisdiccionales que le permiten realizar las indagaciones preliminares en la etapa presumarial y su ampliación en la etapa sumarial.

Verbigracia, requerir información a cualquier persona jurídica o física, citar y hacer comparecer infractores o testigos si es necesario con el auxilio de la fuerza pública, realizar pericias técnicas, requerir órdenes de allanamiento a los tribunales competentes o, en su defecto, intimar directamente a la fuerza pública al efecto, entre otras funciones y facultades. Igualmente, el artículo 17° faculta al BCRA a aplicar medidas precautorias a los inspeccionados o sumariados, por ejemplo, prohibirles la salida del territorio nacional. A continuación, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) decide si archivan las actuaciones o se inicia el sumario que está reglado por el artículo 8° de la LRPC. Creada por el Capítulo XI de la Carta Orgánica, la SEFyC es un órgano desconcentrado que depende del Presidente del BCRA y carece de autonomía presupuestaría.[13] Tanto la etapa presumarial, como la sumarial, son desarrolladas por la SEFyC mediante la Gerencia de Asuntos Contenciosos en lo Cambiario. La última concluye el sumario con un dictamen que indica el sobreseimiento o la sanción de los implicados. Es el Directorio del BCRA el que tiene la última palabra. En caso de resolver una sanción, el Presidente del BCRA procede a remitir las actuaciones al Fuero Penal Económico.

La singularidad del RPC acarrea un sinnúmero de polémicas. Para empezar, la LRPC es una ley penal en blanco de tipo abierto.[14] En otras palabras, es una norma que establece las sanciones, pero no define acabadamente el precepto, cuyo contenido debe ser integrado en consecuencia por otras normas dictadas por el BCRA; a su vez, la conducta prohibida no está suficientemente determinada, por lo que la valoración del juez debe complementar sus elementos. Esto significa que la LRPC tensiona el principio de legalidad en sus cuatro vertientes: *nullum crimen, nulla poena sine lege certa, praevia,*

efectuar los reajustes correspondientes si las operaciones reales resultasen distintas de las denunciadas; e) Toda operación de cambio que no se realice por la cantidad, moneda o al tipo de cotización, en los plazos y demás condiciones establecidos por las normas en vigor; f) Todo acto u omisión que infrinja las normas sobre el régimen de cambios".

[13] Castellanos y D'Felice, *Derecho Bancario*, p. 79.

[14] Ventura González, *Nociones generales sobre derecho penal económico* (Mendoza: Ediciones Jurídicas Cuyo, 1998), p. 176.

scripta et stricta.[15] Por otro lado, la LRPC presume el dolo e invierte la carga de la prueba (*onus probandi*), vulnerando el principio de presunción de inocencia y principios del derecho penal común.[16] Lo último es habilitado por el artículo 4° del Código Penal de la Nación: "Las disposiciones generales del presente código se aplicarán a todos los delitos previstos por leyes especiales, en cuanto éstas no dispusieran lo contrario". En virtud del cual la LRPC establece en su artículo 20°: "Serán aplicables las disposiciones del Libro Primero del Código Penal, salvo cuando resulten incompatibles con lo establecido en la presente ley". Así, la LRPC excluye para las sanciones pecuniarias el principio de retroactividad de la ley penal más benigna previsto en el artículo 2° del Código Penal.[17]

Asimismo, la LRPC contempla un concepto de reincidencia distinto al del Código Penal hasta la reforma de su artículo 50° en 2025. Es decir, *ficta* y real respectivamente. A saber, para que exista la reincidencia, a la primera le alcanza con la condena firme, ora pecuniaria, ora privativa de la libertad; mientras que, para el segundo, era necesario que la pena impuesta fuera de prisión y que se haya cumplido total o parcialmente.[18] Empero, con la sanción de la Ley Nro. 27.785, el Código Penal adoptó la reincidencia *ficta*, estableciéndola ante la existencia de una nueva condena privativa de la libertad, habiendo otra previa y firme de igual naturaleza.

Igualmente, los plazos de prescripción previstos en la LRPC difieren de lo dispuesto en el Código Penal. La LRPC, en su artículo 19°, establece un plazo de seis años para la prescripción de la acción penal cambiaria, tanto para delitos reprimidos con reclusión (independientemente del monto de la pena), como con multa. Por el contrario, el artículo 62° del Código Penal determina plazos distintos según la naturaleza de la sanción, dos años para la pena pecuniaria y, en el caso de la prisión, un tiempo igual al máximo de la pena fijada para el delito, con un límite mínimo de dos años y un máximo de doce.[19]

Una de las principales controversias respecto del RPC radica en su naturaleza híbrida. Esto es, el proceso penal cambiario es tanto un régimen punitivo administrativo como un

[15] María Florencia Linares, "Análisis constitucional del Régimen Penal Cambiario Argentino. Ley 19.359" (Tesina, Universidad de Belgrano, 2015), pp. 13-15; Manuel Beccar Varela y Diego Seitún, "La ley penal cambiaria y las operaciones con títulos valores (o de contado con liquidación)", *Derecho Comercial del Consumidor y de la Empresa* III, nro. 4 (2012): p. 272.
[16] Ventura González, *Nociones generales sobre derecho penal económico*, p. 180.
[17] Linares, "Análisis constitucional del Régimen Penal Cambiario Argentino", p. 18.
[18] Ventura González, *Nociones generales sobre derecho penal económico*, p. 187.
[19] Ventura González, *Nociones generales sobre derecho penal económico*, pp. 188-189; Grossi, "La prescripción en el régimen ¿penal? cambiario", p. 15.

proceso penal.[20] Además, no es únicamente su carácter mixto lo que le otorga su atipicidad al RPC, pues, su peculiaridad reside también en que la LRPC no aplica en la etapa administrativa el derecho administrativo común y, a su vez, tampoco aplica en la instancia judicial el derecho penal común como acabamos de reseñar *ut supra*. En lo que respecta a la etapa sumarial, la LRPC en su artículo 8° dispone en su inciso f): "En el trámite procesal no será aplicable la Ley 19.549 de Procedimientos Administrativos. En lo pertinente y en forma supletoria, se aplicarán las disposiciones del Código Procesal Penal".[21]

Finalmente, la controversia primordial refiere a la constitucionalidad del RPC. Las funciones y facultades delegadas en el BCRA por su Carta Orgánica, la LEF y LRPC, exceden ampliamente las funciones y facultades administrativas de un organismo administrativo autárquico de aplicación. Respecto de las funciones y facultades legislativas, para nosotros no son cuasi-legislativas, sino legislativas *stricto sensu*. Por cuanto las Comunicaciones "A" revisten los caracteres de generalidad, permanencia, abstracción y obligatoriedad.[22] Por lo tanto, el BCRA es un órgano oficial de producción de normas como consecuencia de una delegación parcial de las funciones y facultades legislativas del poder Legislativo. En lo que hace a las funciones y facultades ejecutivas, entendemos que estas no poseen un carácter cuasi-ejecutivo, son, más bien, funciones y facultades ejecutivas estrictamente. Pues, el BCRA conduce, por ejemplo, la política monetaria y la política cambiaria, asumiendo, con excepción de la política fiscal, gran parte de la política económica nacional. Ergo, dichas funciones y facultades del BCRA son una delegación parcial de las funciones y facultades ejecutivas del Poder Ejecutivo Nacional (PEN).

De igual forma, en cuanto a las funciones y facultades jurisdiccionales, comprendemos que las funciones y facultades delegadas al BCRA en la LRPC descriptas *ut supra*, no son funciones y facultades cuasi-jurisdiccionales o funciones y facultades administrativas disciplinarias, sino funciones y facultades jurisdiccionales rigurosamente. Más allá de la logomaquia, el *quid* es que en nuestro ordenamiento jurídico solamente se

[20] Linares, "Análisis constitucional del Régimen Penal Cambiario Argentino", p. 25.
[21] Artículo 8° de la Ley del Régimen Penal Cambiario Nro. 19.359.
[22] Las disposiciones del BCRA también se difunden en Comunicaciones de tipo "B", "C", "D" y "P". Las "B" refieren a normas de carácter reglamentario, interpretativo, transitorio. Las "C" tienen una función informativa o rectificativa. Las "D" transmiten información confidencial a los entes supervisados. Las "P" son Comunicados de Prensa para el público en general y no tienen carácter normativo. Ver, BCRA, Comunicación "A" 4751, 20/12/2007.

pueden delegar funciones y facultades administrativas. Por tanto, la delegación parcial y concentración de funciones y facultades propias de los tres poderes en entes autárquicos vulnera el principio de división de poderes de nuestra república.[23] En lo que concierne específicamente al RPC, el BCRA es juez y parte en la etapa sumarial. Esto quebranta las garantías constitucionales de juez natural, defensa en juicio y de debido proceso.

B. El caso rector

El *leading case* en la jurisprudencia penal económica argentina es "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144". La génesis de la *litis* tiene lugar en el informe presumarial 381/1177/07 del 9 de agosto de 2007 emitido por la Gerencia de Asuntos Contenciosos en lo Cambiario del BCRA. Dicho informe sostiene:

> BBVA Banco Francés vende de su cartera propia títulos públicos a un cliente, el que paga la operación con débito a su cuenta corriente en pesos, simultáneamente BBVA Banco Francés S.A. recompra los mismos nominales a dicho cliente, abonando dicha recompra con debito en su corresponsal SCB,[24] siendo el destino final de la divisa producto de esa venta una cuenta a nombre del cliente en una entidad del exterior […] si bien es cierto que a primera vista se advierte una operatoria de compra y venta de títulos, no resulta ser menos cierto que lo que subyace o se pretende ocultar es una clara 'operatoria cambiaria', materia abarcada por el Régimen Penal Cambiario[...].[25]

Se constaron egresos de dólares por 32.880.677 e ingresos por 20.992.845 entre el 1° de julio de 2005 y el 30 de diciembre de 2005, como consecuencia de aquella modalidad de operación financiera denominada CCL. Por consiguiente, el 21 de noviembre de 2007 la SEFyC del BCRA instruyó el Sumario Cambiario Nro. 353, expediente Nro. 101.581/07, por presunta infracción al artículo 1° incisos e) y f) y al artículo 2° inc. f) de la Ley del Régimen Penal Cambiario Nro. 19.359 (T.O. Decreto Nro. 480/95), integrado con las disposiciones de las Comunicaciones "A" 3471, 3909, 4377 y complementarias del BCRA, contra la persona jurídica y cuatro personas físicas.[26] Concluida la instrucción, la Gerencia de Asuntos Contenciosos en lo Cambiario elevó las actuaciones al Directorio, el cual ratificó la existencia de la infracción. En consecuencia, el Presidente remitió las actuaciones al Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Penal Económico de la

[23] Por otro lado, las funciones y facultades delegadas al BCRA no solo tensionan el carácter republicano de nuestra Carta Magna, sino que también hacen lo propio con su carácter democrático.
[24] El acrónimo SCB significa: *Standard Chartered Bank*, es un banco corporativo británico.
[25] Sala "B" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015. En línea: https://www.csjn.gov.ar/visor/.
[26] El Gerente de Banca Mayorista, el responsable de Tesorería, el Gerente de *Back Office* y el Gerente de Administración de Mercados.

Capital Federal. La causa recayó en el Juzgado Nro. 8 bajo la titularidad del Dr. Gustavo Meirovich, quien dictó sentencia el 16 de mayo de 2012. Para el Juez,

> el objeto procesal de la presente se encuentra circunscrito por la realización de operaciones de cambio sin acceder al Mercado Único y Libre de Cambios…, el Suscripto deberá expedirse en la presente causa, decidiendo en primer término si las conductas desarrolladas…, se tratan de operaciones cambiarias relativas al… (M.U.L.C.), o bien, se tratan de operaciones relativas al[…] (M.A.E).[27]

Por su parte, la defensa rechazó que las operaciones financieras simultáneas con títulos valores en el MAE constituyan operaciones cambiarias, por tanto, hizo planteos de nulidad y de inconstitucionalidad, fundamentados en que se trata de una norma penal en blanco aplicada mediante una interpretación analógica.

En la sentencia condenatoria se rechazaron *in toto* los argumentos de la defensa. También, se hizo hincapié en la suprema relevancia del bien jurídico supraindividual tutelado por el RPC:

> se ha sostenido que el régimen de control de cambios resulta trascendente para la economía "…en tanto tiene como objeto proteger la moneda y regular las importaciones de modo que su infracción causa un daño consistente en la perturbación y obstaculización de la política económica y financiera del Estado…(ver C.S.J.N., Fallos: 205:531 y, en idéntico sentido, Fallos: 320:763).[28]

Fundamentalmente, el Dr. Meirovich aseveró que los imputados realizaron operaciones cambiarias soslayando el MULC mediante la estratagema de operaciones financieras con títulos valores en el MAE, lo que constituye dolo directo. Por esa razón, se impuso a la persona jurídica una multa de 191.937,27 dólares y a las personas físicas una multa solidaria de 63.979,09 dólares.

Los condenados interpusieron recurso de apelación solicitando la revocación de la sentencia condenatoria. El recurso quedó radicado en la Sala "B" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico (CNAPE), integrada por los doctores Marcos Arnoldo Grabivker, Nicanor Miguel Pedro Repetto y Roberto Enrique Hornos. El 26 de diciembre de 2012, la Cámara resolvió, por mayoría de votos, declarar la nulidad del fallo

[27] Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 8 de la Capital Federal, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 16/5/2012. En línea: https://www.saij.gob.ar/juzgado-nacional-penal-economico-nro-8-nacional-ciudad-autonoma-buenos-aires-bbva-banco-frances-otros-infraccion-ley-24144-fa12997729-2012-05-16/123456789-927-7992-1ots-eupmocsollaf.

[28] Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 8 de la Capital Federal, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 16/5/2012. Sobre las distintas teorías de 'bien jurídico', ver, Gerardo Rojas Ramírez, Ana Estrella Comendador Prol y Yovannys Guerra Salina, "El bien jurídico y las técnicas para la tipificación de los delitos", *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*, nro. 12 (2015): pp. 1-21.

y encomendó al *a quo* que remita la causa a la Secretaría de Superintendencia de la CNAPE, a fin de que se realice el sorteo de práctica para designar el juzgado de primera instancia que deba dictar una nueva resolución.

El voto conductor fue emitido por el Dr. Grabivker, al que adhirió el Dr. Hornos, con la disidencia del Dr. Repetto. En sus fundamentos, el Dr. Grabivker entiende que, tal como manifiesta la defensa, existen deficiencias en la fundamentación de la sentencia del *a quo*, el cual se limitó a realizar afirmaciones dogmáticas sin dilucidar si las operaciones en cuestión eran efectivamente de naturaleza cambiaria. En el mismo sentido se expresó la mayoría de la Alzada respecto del dolo. La nulidad se fundamenta en la violación de disposiciones expresas del Código de Procedimientos en Materia Penal (artículos. 495°, 511°, 696° y siguientes), de aplicación supletoria para la mayoría del Tribunal. Asimismo, consideran procedente la anulación incluso bajo el Código Procesal Penal de la Nación mencionado por el *a quo*, al incumplirse en la sentencia recurrida lo establecido en el artículo 123°.[29]

Vale destacar de este hito procesal los fundamentos del voto disidente, el cual revoca la sentencia apelada y absuelve a los imputados, toda vez que su argumentación fue la que se impuso finalmente en el caso de marras. El Dr. Repetto considera que es erróneo que el *a quo* se fundamente exclusivamente en informes y dictámenes del BCRA, como consecuencia de que el último no es neutral; siendo justamente la función del juez controlar lo actuado por dicha entidad. De lo contrario, se: "atenta contra la esencia misma del principio de división de poderes que se desprende de la forma republicana de gobierno adoptada por nuestra Constitución Nacional[…]".[30] A continuación, el magistrado evalúa la naturaleza de la operación financiera en cuestión:

> advierto que la operación realizada por el Banco Francés S.A., consistente en la compra y venta simultánea de títulos valores, no encuadra en la figura penal receptada en el inciso "e" ni en el "b" de la ley penal cambiaria en tanto que el concepto de "operación de cambio", en su acepción técnica o estricta –que es la única que cabe por tratarse de una ley penal-, refiere a toda operación cuyo objeto principal es la compra o venta de moneda extranjera o divisas a cambio de una contraprestación en moneda local. Con lo cual, sólo una interpretación amplia del tipo penal, que incluya a las operaciones de compra venta de títulos valores en la forma realizada por los recurrentes dentro de la

[29] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés S.A. y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 26/12/2012. En línea: https://www.pensamientopenal.com.ar/fallos/35490-bbv-banco-frances-sa-y-otros-si-infraccion-ley-24144.

[30] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés S.A. y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 26/12/2012.

> locución "operación de cambio" podría llevar a entender comprendida la conducta de los sumariados dentro de las prescripciones de estas figuras legales. …, corresponde descartar una conclusión semejante, dado que resulta contrario a la legalidad que rige en materia penal, fundar una condena en base a un postulado legal al que se llega por medio de una interpretación que amplía el tipo penal allí contenido, pues la analogía se encuentra vedada en la aplicación de leyes penales.[31]

El voto disidente se remite al precedente de la Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN) en los autos "Esterlina S.A. Casa de Cambio y Turismo; Bunge, Francisco Ricardo s/infr. Ley 19.359". Según surge del caso, dicha persona jurídica había realizado una operación con Bonos Externos (Bonex) en 1982 con una mecánica símil a lo que hogaño se denomina CCL.[32] En su fallo del 23 de octubre de 1995, el Máximo Tribunal resolvió:

> la colocación de bonex por su precio en dólares estadounidenses en una misma plaza extranjera, su omisión de depósito en la cuenta del Banco Central y, eventualmente, su negociación en el mercado marginal, no involucró moneda nacional, de modo que no puede ser considerada una operación o negociación de cambios en el concepto técnico del término;… Que estas consideraciones obstan a la integración que realizó el *a quo* de la ley penal en blanco, pues no existe en autos correlación entre sanción –prevista para operaciones cambiarias y otras expresamente tipificadas– y bien jurídico –la captación inmediata de dólares estadounidenses mediante la colocación de títulos de la deuda– todo lo cual, con fundamento en la proscripción de la analogía, permite fundar la prohibición de que, so pretexto de interpretación, se amplíen los tipos legales a la protección de bienes jurídicos distintos de los que el legislador ha querido proteger[…][33]

Consiguientemente, la CSJN dejó sin efecto la sentencia condenatoria de la Sala I de la CNAPE y ordenó a dicha Alzada que dicte nuevo pronunciamiento. A la postre, la Sala "A" resolvió la absolución, tanto de la persona jurídica como de la física.[34]

Luego, el Dr. Repetto rechaza el encuadre efectuado por el BCRA y por el *a quo* de la figura penal en el artículo 1º inc. f), integrado por las Comunicaciones "A" 3471, 3909, 4377 y compl. En tal sentido, afirmó: "De la interpretación de las normas mencionadas

[31] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés S.A. y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 26/12/2012.
[32] Justamente ese tipo de operaciones financieras constituyen el antecedente *par excellence* del CCL. Ver, Beccar Varela y Seitún, "La ley penal cambiaria y las operaciones con títulos valores (o de contado con liquidación)", pp. 267-268.
[33] CSJN, "Esterlina S.A. Casa de Cambio y Turismo; Bunge, Francisco Ricardo s/infr. Ley 19.359", 23/10/1995, Fallos: 318:207.
[34] Posteriormente, los sumariados buscaron ser indemnizados, sin éxito, por los daños y perjuicios ocasionados por la suspensión precautoria de la habilitación para realizar operaciones cambiarias dispuesta por el BCRA. Ver, CSJN, "Esterlina S.A. s/ quiebra Banco Central de la República Argentina", 29/6/2004, Fallos: 327:2641; CSJN, "Francisco Ricardo Mauro Bunge (Director de Esterlina S.A.) y Otro s/ quiebra Banco Central de la República Argentina", 23/11/2004, Fallos: 327:5183.

advierto que en rigor ninguna de ellas prohíbe ni limita las operaciones de compra y venta simultánea de títulos de valores".[35] A continuación, el magistrado agrega que la atipicidad de las conductas analizadas es reconfirmada por la posterior Comunicación "A" 4864 del 3 de noviembre de 2008, mediante la cual el BCRA reguló las operaciones de títulos valores estableciendo un plazo mínimo para la tenencia de estos, imposibilitando la simultaneidad.[36] Más adelante, culmina su fundamentación resaltando las vacilaciones y oposiciones respecto de la tipificación de la conducta *sub examine* por parte de los distintos informes y dictámenes presumariales.

Conforme lo establecido por la Cámara, el Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 3 de la Capital Federal dictó, el 16 de mayo de 2014, una nueva sentencia absolutoria. En sus fundamentos, el Señor Juez *a quo* se valió explícitamente del voto disidente del Tribunal *ad quem*.[37] Por economía textual soslayamos la tautología de los fundamentos del Dr. Repetto. El fallo fue recurrido por vía de apelación por el Ministerio Público Fiscal, con la intervención de la Fiscal de primera instancia, el Fiscal General responsable de la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC) y el Coordinador del Área de Fraudes Económicos y Bancarios de dicha procuraduría.[38] Asimismo, expresó agravios y solicitó se revoque la resolución recurrida el Fiscal General de Cámara. Los apelantes argumentaron:

> la sentencia absolutoria eludió efectuar un análisis acerca de las características materiales de las operaciones de movimiento de divisas que conforman el objeto procesal…BBVA Banco Francés S.A. y las personas físicas sumariadas, ejecutaron aquellas operaciones con el fin de repatriar o transferir divisas sin acceder al Mercado Único y Libre de Cambios (M.U.L.C.)…Asiste razón al BCRA en cuanto a que la compra venta de títulos valores efectuada por los clientes a través del BBVA Banco Francés S.A., tenía por objeto implementar transferencias de fondos en forma contraria a las disposiciones que rigen el MULC y que, en consecuencia, las pretendidas operaciones de valores negociables constituyeron una mera apariencia tendiente a disimular operaciones de cambio, eludiendo pasar por el control regulatorio implementado… Además, otro elemento que evidencia la real naturaleza de la maniobra…es que si bien las operaciones están registradas en el MAE, en ningún caso se advirtieron en los resúmenes emitidos por la Caja de Valores, movimientos nominales de las especies

[35] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés S.A. y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 26/12/2012.
[36] Beccar Varela y Seitún, "La ley penal cambiaria y las operaciones con títulos valores (o de contado con liquidación)", p. 268.
[37] Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 3 de la Capital Federal, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012, 16/5/2014.
[38] La PROCELAC es una unidad especializada del Ministerio Público Fiscal, fue creada el 20 de diciembre de 2012 mediante la Resolución PGN Nro. 914/12.

> transadas…Frente a este panorama resulta claramente indiscutible que los imputados tenían la intención de realizar una operación cambiaria al margen del mercado legal, abusando de los canales habilitados para la realización de operaciones bursátiles[…][39]

El 11 de marzo de 2015, la Sala "B" de la CNAPE confirmó por unanimidad la sentencia apelada. El voto conductor fue emitido por el Dr. Hornos, al que adhirieron los doctores Grabivker y Repetto. Por razones de brevedad, obviamos la reproducción de aquellos fundamentos del Dr. Hornos que resulten análogos a los expuestos por el Dr. Repetto en su voto en disidencia de la resolución previa, glosada arriba. Por lo tanto, nos limitamos a destacar las innovaciones del voto del Dr. Hornos. El magistrado profundiza la acepción técnica de operación de cambio valiéndose de la definición del Dr. Carlos Gustavo Gerscovich en su libro "Derecho Económico Cambiario y Penal":

Si se tiene en cuenta que "la operación de cambio es […]el **traspaso de divisas**, primordialmente incluida la moneda extranjera, y siempre por moneda nacional […]"

(confr. Carlos G. GERSCOVICH; "Derecho Económico Cambiario y Penal. Incluye la ley 19.359 de Régimen Penal Cambiario, Comentada y Concordada", Ed. Lexis Nexis, Buenos Aires, 2006, pág. 159 –el resaltado es de la presente–).

En este sentido, corresponde tener en cuenta que queda excluido del concepto de operación de cambio el intercambio de

> moneda [nacional o extranjera][…]por bienes en sentido económico o jurídico[...], ya que conformarían diversos contratos típicos (generalmente de compraventa) regidos por el derecho común;[…] tampoco lo integran los 'títulos de crédito', 'valores', 'negociables' o 'circulatorios', por no ser dinero ni medios de pago comprendidos en esa categoría… (confr. Carlos G. GERSCOVICH, op. cit., pág. 164).[40]

A continuación, el Dr. Hornos rechaza los agravios de los apelantes respecto de la falta de registro de las operaciones con títulos valores en la Caja de Valores S.A. El magistrado aduce que, al consistir la operación financiera investigada en una compraventa simultánea de títulos valores, por la misma cantidad, especie e igual plazo de liquidación, no fue necesaria la entrega material de los títulos valores ni el registro del movimiento en la Caja de Valores S. A., en tanto que se liquidan por compensación.[41] Así lo establece la

[39] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015.
[40] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015.
[41] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015.

Comunicación "B" 6115, la cual aclara que no resulta aplicable el punto 4 de la Comunicación "A" 2275.[42]

La última originalidad del voto conductor consiste en un sutil análisis de la mecánica del CCL, la cual no implica ni el egreso ni el ingreso de divisas de nuestro país soslayando el MULC.[43]

El Fiscal General de Cámara interpuso recurso extraordinario. El 26 de junio de 2015, la Sala "B" de la CNAPE denegó el remedio federal: "Estos agravios son, en principio, ajenos a la vía extraordinaria, de conformidad con lo prescripto por el artículo 14 de la ley 48[…]".[44]

Ante la denegación, el Fiscal General de Cámara interpuso un recurso en queja ante la CSJN. El 14 de julio de 2015, la CSJN desestimó el planteo: "el recurso extraordinario, cuya denegación motivó la presente queja, es inadmisible (artículo 280 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación)".[45]

C. Un dilema central

El caso rector descripto *ut supra* es dilemático. El RPC tutela un bien jurídico supraindividual: el correcto funcionamiento del régimen de cambios.[46] De dicho bien jurídico social depende el valor de una moneda nacional periférica, el orden público

[42] El punto 4 establece: "Disponer que las operaciones al contado a liquidar de moneda extranjera o de títulos valores que las entidades financieras convengan con sus clientes, deberán liquidarse mediante la efectiva tradición de la especie transada y de su contrapartida, asentando -en su caso- el movimiento de los valores en alguno de los agentes de registro comprendidos en los apartados b), c) y d) a que se refiere el punto 1. de la resolución difundida mediante la Comunicación "A" 2263, según corresponda". BCRA, Comunicación "A" 2275, 28/11/1994. A su vez, la Comunicación "B" 6115 clarifica: "Nos dirigimos a Uds. en relación con el tema de la referencia para aclararles que lo dispuesto en el punto 4. de la resolución difundida mediante la Comunicación "A" 2275 no es aplicable respecto de las operaciones al contado a liquidar de moneda extranjera o de títulos valores entre entidades financieras o cuando se trate de compras y ventas concertadas con un mismo cliente cuya efectivización deba concretarse dentro de igual plazo de liquidación, en cuyo caso podrán liquidarse por diferencia o compensación". BCRA, Comunicación "B" 6115, 7/2/1997.

[43] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015.

[44] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 26/5/2015.

[45] CSJN, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/1/RH2, 14/7/2015. En línea: https://cipce.org.ar/sites/default/files/2017/10/casos2682.pdf.

[46] Ivana Inés Grossi, "La prescripción en el régimen ¿penal? cambiario", pp. 5-7; Lucio J. Pérez Castelli, "Problemas derivados de la deficiente redacción de las infracciones cambiarias", *Revista Pensamiento Penal*, no. 533 (2024): pp. 4-5. Nosotros entendemos por 'bien jurídico' cualquier condición esencial para la vida individual y colectiva que, debido a su relevancia, el legislador reconoce y decide tutelar mediante la norma.

económico, la economía nacional, la relación de producción vigente.[47] En otras palabras, en un país periférico como el nuestro, con restricción externa y dependencia tecnológica, con una moneda nacional lábil que no cumple la función de reserva de valor e incluso tampoco consuma la función de medio de pago en algunos mercados como el inmobiliario, el incorrecto funcionamiento del régimen de cambios conlleva el riesgo de devaluaciones e 'inflación cambiaria', dañando severamente el valor de la moneda nacional y el rendimiento de la economía nacional.[48]

Las recurrentes crisis de balanza de pagos de toda nuestra historia nacional entrañan la posibilidad de megadevaluaciones hiperinflacionarias. Va de suyo que la hiperinflación imposibilita el cálculo económico público y privado, socavando la reproducción material y simbólica de la sociedad. Es decir, la anómica depreciación acelerada y continua del nexo social que llevamos en nuestros bolsillos erosiona gravemente el lazo social. Así, en última instancia, el RPC –al tutelar el régimen de cambios– custodia el lazo social.[49]

Por añadidura, la singularidad del RPC responde justamente a la naturaleza *sui generis* del bien jurídico supraindividual tutelado. Vale decir, la LRPC es una ley penal en blanco de tipo abierto como consecuencia del carácter variable y dinámico del régimen

[47] Las relaciones de producción, conciernen a la forma histórica de las relaciones sociales que se establecen entre los seres humanos, específicamente determinan la distribución de los medios de producción y del trabajo social en determinadas proporciones que permiten la reproducción material y simbólica de nuestra especie y, a la vez, establecen la forma de extracción del plusproducto que constituye el excedente social.

[48] Restricción externa: "(…) la restricción principal aparece en el sector externo, en forma de una crónica insuficiencia de divisas para alimentar a pleno el aparato productivo. Además de limitar la producción por debajo de la capacidad productiva potencial, esta restricción da lugar a múltiples deformaciones secundarias en el sistema económico, tales como intensos procesos inflacionarios, expectativas desestabilizantes y desconfianza en el mercado financiero, una creciente deuda externa, el desequilibrio fiscal y, en última instancia, el acumulativo deterioro estatal". Marcelo Diamand, "Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino", *Centro de Estudios de la Realidad Económica*, nro. 4 (1988): p. 4.
Dependencia tecnológica: "La dependencia tecnológica se refiere a la concentración del conocimiento de la tecnología y el *know-how* tecnológico para el diseño, la creación y producción de maquinaria y equipo en el 'primer mundo'". Gerard Karel Boon, "Consideraciones sobre la dependencia tecnológica". *Estudios Demográficos y Urbanos* 11, nro. 1 (1977), p. 37.
Respecto de la relación entre el tipo de cambio y la inflación ver, Matías Vernengo y Nathan Perry. "Exchange Rate Depreciation, Wage Resistance and Inflation in Argentina (1882–2009)", *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, no. 9999 (2017), pp. 1-20.

[49] Por supuesto, el RPC es la última *ratio* del Estado. Es decir, exceptuando la emergencia económica, el RPC no es el meollo del cuidado de la salud del lazo social, es meramente un complemento de la política económica de mediano y largo plazo que debe salvaguardar a la sociedad de la anomia. *Grosso modo*, en el mediano y largo plazo, la acumulación de reservas internacionales y una política cambiaria de flotación sucia han sido bastante exitosas para soslayar megadevaluaciones en países periféricos en el mundo contemporáneo. No obstante, en el corto plazo, una política cambiaria de control de cambios complementada por el RPC es la única herramienta asequible en coyunturas de riesgo hiperinflacionario.

cambiario que dificulta su codificación.[50] Consiguientemente, el particularismo sumo del RPC, configura una especie de *ius singulare*.

Por otro lado, es evidente que las penas del RPC no se condicen con la relevancia del bien jurídico social tutelado. Las multas son irrisorias y las condenas de prisión son poco frecuentes.[51] En consecuencia, la LRPC es tela de araña hernandiana.[52] De hecho, la lenidad e impunidad reinante en la materia configura una enervación fáctica del RPC.

El dilema central es un conflicto entre bienes jurídicos supraindividuales: el régimen de cambios y Estado Constitucional de Derecho. Es imposible un *trade-off* entre los bienes jurídicos supraindividuales en cuestión. Esto es, debe prevalecer el Estado Constitucional de Derecho sobre el RPC vigente o viceversa. Sin duda, la singularidad del RPC vigente tensiona nuestra Carta Magna. Además, en virtud de que el Estado Constitucional de Derecho es constitutivo del lazo social y es la precondición de cualquier otro bien jurídico tutelable, este debería ser el bien jurídico social más importante. Empero, el Estado Constitucional de Derecho es minado si coexiste con el desorden público económico. En consecuencia, ¿en la emergencia económica el régimen de cambios podría ser momentáneamente el bien jurídico social preponderante? Certeramente, si prima el RPC prevalece la arbitrariedad que justamente un Estado Constitucional de Derecho busca suprimir.[53]

Por otra parte, es importante resaltar que las inconsistencias del *corpus iuris* que configura el RPC se deben también en parte a la coexistencia normativa de distintas capas geológicas. En otras palabras, la LEF data de los albores de la ESA-Neoliberal; en cambio, la LRPC procede del otoño de la ESA-ISI. A la vez, las dos leyes que componen la Carta Orgánica del BCRA mencionadas *ut supra* también denotan la dimensión

[50] Ventura González, *Nociones generales sobre derecho penal económico*, pp. 33, 175-177; CSJN, "Arpemar S.A.P.C. e I. y Otros s/ infr. a la ley 19.359", 12/5/1992, Fallos: 315:908.
[51] Martín Guzmán et al., "Ni cepo ni liberalización completa: hacia una regulación prudente de los flujos de capitales", *Fundar*, agosto de 2024, p. 34.
[52] "La ley es tela de araña, en mi inorancia lo esplico: no la tema el hombre rico, nunca la tema el que mande, pues la ruempe el bicho grande y sólo enrieda a los chicos". José Hernández, *Martín Fierro* (Barcelona: Losada, 2000 [1872, 1879]), p. 204.
[53] La CSJN declaró la constitucionalidad del RPC, ver, "Arpemar", Fallos: 315:908. No obstante, entendemos que el RPC debe ser reformado para adecuarse cabalmente a nuestra Constitución. Sin embargo, nosotros no realizaremos una propuesta de *lege ferenda*. Pero nos limitaremos a señalar el dilema de que la efectividad del RPC es inversamente proporcional a su constitucionalidad.

institucional del conflicto entre disímiles Estrategias de Acumulación, pues, una ley responde a la convertibilidad y la otra a la postconvertibilidad.[54]

En el caso de marras, en primera instancia el RPC primó sobre el Estado Constitucional de Derecho. Luego, en segunda instancia el último prevaleció sobre el primero.[55] Por supuesto, el Dr. Gustavo Meirovich acierta en lo que respecta a la descripción fáctica de la operación financiera realizada en el MAE con títulos valores como una singular operación cambiaria encubierta que soslayó el MULC. Empero, asiste la razón y el derecho a los doctores Nicanor Miguel Pedro Repetto y Roberto Enrique Hornos cuando sostienen que dicho ardid financiero no constituye una operación de cambio en su acepción técnica y no corresponde aplicar la analogía.[56] Igualmente, el Dr. Hornos no falta a la verdad con su sutilización al aseverar que el CCL no implica ni el egreso ni el ingreso de divisas constantes y sonantes. Vale decir, en el egreso el título valor se compra en pesos en nuestro país y se vende en dólares en el exterior, en el ingreso el título valor se compra en dólares en el exterior y se vende en pesos en nuestro país. Los pesos siempre están en la plaza local y los dólares siempre están en la plaza foránea. Ergo, el flujo no es de billetes sino de activos financieros. No obstante, esta mecánica peculiar es posible por la persistente e inmensa formación de activos externos de la clase dominante argentina. Además, el CCL lesiona el orden público económico por medio de su cotización implícita que afecta la estructura de los precios relativos.

[54] Una Estrategia de Acumulación es el plan de las distintas clases sociales, fracciones de clase y alianzas policlasistas, en el que se definen las instituciones que se pretenden instituir o reformar para configurar una determinada ESA.

[55] La génesis de la *litis* tuvo lugar en un ambiente de orden público económico, esto es, con un BCRA acumulando reservas internacionales y administrando el régimen de cambios con una política cambiaria efectiva de flotación sucia. No obstante, la resolución del caso de autos, aconteció en un contexto de emergencia económica con un BCRA perdiendo reservas internacionales y administrando el régimen de cambios con una política cambiaria inefectiva de control de cambios. El último se implementó a finales de octubre de 2011. El 28 de octubre de 2011, mediante la Resolución General 3210/2011 de la Administración de Ingresos Públicos (AFIP), se creó el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias, por su parte, en la misma fecha el BCRA con la Comunicación "A" 5239 adaptó el régimen de cambios a dicho programa. A su vez, el 5 de enero de 2012 por medio de la RG de AFIP 3252/2012 se estableció la Declaración Jurada Anticipada de Importación (DJAI), acompañada por la Comunicación del BCRA "A" 5274 del 30 de enero de 2012.

[56] También en Economía una operación de cambio *stricto sensu* es el intercambio entre moneda nacional y divisas: "¿A qué nos referimos con el tipo de cambio? Llamaremos tipo de cambio a la relación de intercambio entre moneda local y moneda extranjera". Gabriela Ertola Navajas y Federico Sturzenegger, *Principios de Economía* (Buenos Aires: Universidad de San Andrés, 2023), p. 638. Igualmente, si bien los títulos valores conforman los agregados monetarios *lato sensu*, no son dinero en sentido estricto, ya que no cumplen la función de unidad de cuenta y sus funciones como medio de pago y como reserva de valor son limitadas. Mucho menos pueden ser considerados moneda nacional de curso legal.

Por su parte, el BCRA se enfrentó a su propio dilema central. El 21 y 22 de marzo de 2006 el BCRA denunció con la emisión de los Comunicados de Prensa nos. 48.496 y 48.498 que:

> se habrían detectado operaciones que "…presuntamente constituirían infracciones al Régimen Penal Cambiario…", las cuales consistirían en "...la compra-venta simultánea (o viceversa) de activos financieros en lo que constituye una unidad inescindible tendiente a implementar la transferencia de fondos desde y hacia el exterior…" y se concluyó que, ante aquella situación, el "…Banco Central de la República Argentina…ha instruido a las áreas competentes para ahondar los procesos de inspección…, a los efectos de detectar apartamientos normativos[…]".[57]

Ese es el contexto del informe presumarial 381/1177/07 del 9 de agosto de 2007 emitido por la Gerencia de Asuntos Contenciosos en lo Cambiario citado *ut supra*. Con todo, el BCRA realizará *a posteriori* un giro copernicano al respecto. A saber, el 3 de noviembre y el 5 de diciembre 2008, con las Comunicaciones "A" 4864 y 4882 respectivamente, el BCRA estableció un plazo mínimo de permanencia (denominado en la jerga financiera *parking*) de 72 horas hábiles para la transferencia de títulos valores hacia el exterior y, a su vez, determinó la obligatoriedad de que dichas operaciones financieras se canalizaran exclusivamente a través de la Caja de Valores S.A. o de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros.[58] Ergo, el BCRA no esperó la resolución del Poder Judicial y optó por regular: 'las operaciones de compra y venta de títulos valores', eliminando su característica más disonante: la simultaneidad.

Dicho cambio de criterio del BCRA y la ulterior caracterización de los denominados dólares financieros por parte de la CNAPE en el *leading case* recientemente glosado (Sala "B" "BBVA", 11/3/2015), donde se niega la condición de mercado cambiario a los últimos siguiendo el criterio de la CSJN ("Esterlina", 23/10/1995), explican la inexistencia de jurisprudencia penal económica significativa sobre nuestro tópico de allí en adelante. ¿Cuál es la razón por la que el BCRA se conformó con regular permisivamente las 'operaciones con títulos valores' en lugar de erradicarlas con una

[57] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015.

[58] Sala "B" de la CNAPE, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015. Posteriormente la CNV hizo lo propio por medio de las Resoluciones Generales 548/2009 y 551/2009 del 6/2/2009 y 19/2/2009 respectivamente, a su vez, el MAE se adaptó a las últimas mediante las Circulares 86/2009 y 87/2009 del 10/2/2009 y 24/2/2009 respectivamente. Ver, Beccar Varela y Seitún, "La ley penal cambiaria y las operaciones con títulos valores (o de contado con liquidación)", p. 268.

Comunicación al efecto que integre la LRPC? Por la simple razón de que la única forma de suprimir los denominados dólares financieros es eliminando los títulos valores *per se*. Aquello, como consecuencia de la sobredicha duplicidad de los dólares financieros; esto es, de su condición concomitante como mercados de títulos valores y 'mercados cambiarios paraoficiales'. Empero, los títulos valores son congénitos al modo de producción capitalista e inmanentes a la ESA-Neoliberal.[59] Además, el contexto histórico del viraje radical del BCRA sobre este particular es la crisis económica sistémica global de 2008.[60] Para profundizar este punto, vale la pena transcribir *in extenso* las consideraciones de un exministro de economía de la nación:

> […]los denominados "dólar MEP/CCL"—. Las alternativas de regulación de este tipo de transacciones no son simples. Se pueden imponer límites tanto en términos de su temporalidad como de su cuantía, a sabiendas de que cuanto mayores sean los costos de transacción mayor será el premio con el cual coticen y, por ende, mayor la brecha cambiaria. Por otra parte, prohibir la transferencia de estos títulos originaría un quiebre en las condiciones bajo las cuales fueron emitidos, lo que tiene también consecuencias sobre los mercados de crédito y la capacidad de normalizar los flujos de capitales.[61]

Parafraseando a Matari Pierre, en la ESA-Neoliberal asistimos a la eugenesia de la regulación financiera y a la indisociable domesticación del Leviatán. Si el Estado no puede erradicar o reducir a su mínima expresión los dólares financieros y su inherente tipo de cambio implícito, en coyunturas de emergencia cambiaria será incapaz de defender el valor de la moneda nacional. La potencia del Estado es directamente proporcional a la fortaleza de su moneda. Al debilitar la moneda nacional se enerva el Estado. Un Estado enclenque favorece la imposición de la gran burguesía en la 'lucha fiscal de clases'. En un contexto global de competencia entre regímenes tributarios nacionales, el régimen tributario vernáculo adopta necesariamente una estructura de impuestos indirectos y un carácter regresivo. Por consiguiente, la forma de financiar las condiciones colectivas de la acumulación de capital es inexorablemente la deuda pública.

Vale decir, en lugar de financiar al Estado con impuestos directos y progresivos, la élite económica lo financia con préstamos voluntarios a interés. Empero, si la moneda

[59] Matari Pierre, *El Leviatán domesticado*. Las relaciones entre el capital financiero y el Estado (Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales, 2022).
[60] Un hito fue la mayor bancarrota de la historia estadounidense, es decir, la declaración de quiebra el 15 de septiembre de 2008 del secular banco de inversión Lehman Brothers. Por otro lado, en el contexto local se desarrollaba la denominada crisis del campo. Es decir, el *lock out* agropecuario de 2008 contra la Resolución 125/2008 del Ministerio de Economía sobre los derechos de exportación.
[61] Guzmán et al., "Ni cepo ni liberalización completa: hacia una regulación prudente de los flujos de capitales", pp. 10-11.

nacional es endeble, ineludiblemente la deuda pública debe denominarse en divisas. Así, se profundiza la restricción externa, la debilidad de la moneda nacional y el carácter pusilánime del Estado. En su condición de acreedor, la gran burguesía exige privatizaciones y superávit fiscal para pagar la deuda pública.[62] En otras palabras, a través del tipo de cambio implícito de los dólares financieros, la clase dominante impone su estrategia de acumulación sobre las políticas cambiaria, monetaria, fiscal y económica.[63]

Al mismo tiempo, en la sociedad civil, la labilidad de la moneda nacional multiplica las obligaciones denominadas en divisas. Luego, las insoslayables devaluaciones determinan que la lucha de clases por la distribución del excedente social se exprese en parte en un conflicto secular entre acreedores y deudores que se traduce jurídicamente en oleadas de litigiosidad sobre el tipo de cambio de conversión.

III. ¿*Iura novit curia*? Los dólares financieros en la justicia civil y comercial

A. Obligaciones expresadas en divisas

La jurisprudencia civil y comercial que analiza la naturaleza jurídica de los denominados dólares financieros refiere a las obligaciones expresadas en divisas. El Dr. Jorge Joaquín Llambías define las obligaciones:

> [e]n un sentido técnico, propio de la ciencia jurídica, se designa con la palabra obligación sólo aquellos deberes impuestos por el derecho, susceptibles de estimación pecuniaria, que consisten en dar, hacer o no hacer algo, una persona a favor de otra. …,es dable decir que la obligación es la relación jurídica en virtud de la cual alguien denominado deudor debe satisfacer un prestación a favor de otro llamado acreedor.[64]

[62] Pierre, *El Leviatán domesticado*; Karl Marx, *Las luchas de clases en Francia de 1848 a 1850* (Madrid: Fundación Federico Engels, 2015 [1850]).

[63] Otrora exclusivamente el mercado cambiario ilegal cumplía ese rol. Si bien la cotización del último es impúdicamente divulgada por los medios de comunicación masiva, su ilegalidad e inherente opacidad contrastan con los denominados dólares financieros. El CCL y el MEP en su condición de 'mercados cambiarios paraoficiales', permiten a la gran burguesía determinar abiertamente el tipo de cambio. Por otro lado, a diferencia de lo que ocurre en el mercado cambiario ilegal, el BCRA y el Tesoro pueden intervenir en los dólares financieros como consecuencia de su naturaleza híbrida de mercados de títulos valores y de mercados cambiarios. Por lo tanto, el Estado coexiste con los dólares financieros con mayor holgura que con el mercado cambiario ilegal. Lo dicho también explica el giro copernicano del BCRA al respecto desarrollado arriba y el fin de la litigiosidad penal económica respecto de los denominados dólares financieros.

[64] Jorge Joaquín Llambías, *Tratado de Derecho Civil. Obligaciones*. Tomo I (Buenos Aires: Perrot, 1973), pp. 7-8.

En nuestro país, durante la mayor parte de los ciento cuarenta y cuatro años de vigencia del Código Civil velezano, las obligaciones expresadas en divisas se rigieron por el artículo 617°: "Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se hubiere estipulado dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas".[65]

Por consiguiente, en el Código Civil de Vélez: "las monedas extranjeras no son dinero, sino simplemente cosas".[66] En consecuencia, el sujeto pasivo tenía la facultad de liberarse de la obligación abonando el equivalente en moneda nacional al valor de la moneda extranjera en ese momento.[67]

Ciento veinte años después, el 27 de marzo de 1991, la Ley de Convertibilidad del Austral Nro. 23.928 por medio de su artículo 11° modificó el artículo 617° del Código Civil: "Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se hubiere estipulado dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar sumas de dinero".[68]

De modo que las obligaciones expresadas en divisas tienen la misma condición que las obligaciones expresadas en moneda nacional. Con lo cual, la moneda extranjera era equiparada con el dinero de curso legal.[69] Así, el deudor sólo se libraba de la obligación pagando con la divisa pactada.[70]

La Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario Nro. 25.561 mantuvo las reformas al Código Civil introducidas por la Ley Nro. 23.928. No obstante, el Decreto Nro. 214/02, del 3 de febrero de 2002, pesificó las obligaciones de dar sumas de dinero y los depósitos existentes a la sanción de la Ley Nro. 25.561. La conversión fue

[65] El Código Civil fue sancionado el 29 de septiembre de 1869 y rigió desde el 1° de enero de 1871 hasta el 31 de julio de 2015. Fue votado a libro cerrado en virtud del carácter científico que se le asignó a la obra. No obstante, la redacción del artículo recientemente citado, difiere sutilmente de la del anteproyecto: "Si por el acto por el que se ha constituido la obligación debiese darse moneda que no fuese de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas". Dalmacio Vélez Sarsfield, *Proyecto de Código Civil para la República Argentina* (Buenos Aires: Imprenta de Pablo Coni, 1869), p. 203. Probablemente, el Dr. Vélez revisó la redacción del artículo en el proceso de impresión del Código Civil promulgado.

[66] Jorge Joaquín Llambías, *Tratado de Derecho Civil. Obligaciones*. Tomo II-A (Buenos Aires: Perrot, 1975), p. 184.

[67] Llambías, Obligaciones. *Tomo II-A*, p. 185; Juan Pablo Francisco Montesano, "Obligaciones de 'dar dinero' en moneda extranjera. Estado de situación actual en el derecho argentino sobre la posibilidad del deudor de pagar el equivalente en moneda de curso legal" (Tesis de Maestría en Derecho Civil Patrimonial, Pontificia Universidad Católica Argentina, 2022), p. 27.

[68] Artículo 11° de la Ley de Convertibilidad del Austral Nro. 23.928.

[69] Montesano, "Obligaciones de 'dar dinero' en moneda extranjera. Estado de situación actual en el derecho argentino sobre la posibilidad del deudor de pagar el equivalente en moneda de curso legal", p. 28.

[70] Rivera y Crovi, *Derecho Civil. Parte General*, p. 547.

denominada 'pesificación asimétrica'. Esto es, las deudas en dólares u otras monedas extranjeras se pesificaron a razón de un peso por cada dólar o su equivalente en otra divisa. Además, se les aplicó el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y la tasa de interés activa máxima. En cambio, los depósitos se convirtieron a razón de un peso con cuarenta centavos por cada dólar o su equivalente en otra moneda extranjera, también se les aplicó el CER y la tasa de interés pasiva mínima.[71]

Poco después, el 6 de mayo de 2002, el Decreto Nro. 762/02 segmentó las obligaciones expresadas en divisas. Es decir, exceptuó de la aplicación del CER a los préstamos otorgados a personas físicas por entidades financieras, sociedades cooperativas, asociaciones, mutuales, personas físicas o jurídicas de cualquier naturaleza, en lo que hace a: préstamos con garantía hipotecaria de vivienda única, familiar y de ocupación permanente sin límite de monto, préstamos personales con o sin garantía hipotecaria hasta la suma de doce mil dólares o su equivalente en otra divisa, préstamos personales con garantía prendaria hasta la suma de treinta mil dólares o su equivalente en otra moneda extranjera, y contratos de locación de inmuebles. Los cuales debían actualizarse por medio de la aplicación de un Coeficiente de Variación de Salarios (C.V.S.) y una tasa de interés que debía establecer el PEN.[72] A su vez, todas las obligaciones expresadas en divisas posteriores a la normativa recientemente citada se rigieron por la reforma antedicha del artículo 617° del Código Civil a través de la Ley Nro. 23.928.

El 1° de agosto de 2015, con la entrada en vigor del Código Civil y Comercial de la Nación (CCyC), se retornó al espíritu del artículo 617° velezano con el artículo 765°:

> [l]a obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la República, la

[71] Durante la crisis de la convertibilidad (1991-2001), la gran burguesía se escindió entre una fracción que promovía una vía deflacionaria —que subsumía un sector dolarizador— y otra fracción que impulsaba la devaluación. Asimismo, la forma de regular las obligaciones en moneda extranjera dividió a la clase dominante según la condición de acreedor o deudor.

[72] El BCRA implementó la normativa citada mediante las Comunicaciones "A" 3507, 3762 y 4103, del 13 de marzo de 2002, 7 de octubre de 2002 y 19 de febrero de 2004, respectivamente. Posteriormente, el 28 de noviembre de 2006, dicha segmentación fue reformulada parcialmente por la Ley 26.167. Esta norma alcanza a los mutuos garantizados con derecho real de hipoteca en los que el deudor es una persona física o sucesión indivisa, cuyo destino haya sido la adquisición, mejora, construcción o ampliación de vivienda única y familiar, hasta 100.000 dólares o su equivalente en otra divisa, y que hubieran incurrido en mora entre el 1° de enero de 2001 y el 11 de septiembre de 2003. Para estos casos, se dispuso la pesificación de la deuda a razón de un peso por cada dólar o su equivalente en otra divisa, más un 30% de la diferencia entre aquella paridad y la cotización del MULC a la fecha de la liquidación, adicionando un interés no capitalizable máximo del 2,5% anual por todo concepto.

> obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal.[73]

Empero, los depósitos y préstamos bancarios quedan excluidos de dicho artículo, debiéndose restituir la obligación en la moneda de la misma especie (arts. 1390° y 1408° del CCyC).[74] Por otro lado, la interpretación de las obligaciones comprendidas en el artículo 765° del CCyC no está exenta de polémica. A saber, ¿es una regla imperativa de orden público o es una norma dispositiva o supletoria y, en consecuencia, renunciable?[75] Fundamentalmente para nuestro tópico, ¿qué tipo de cambio determina la conversión?

Finalmente, el controvertido DNU Nro. 70/23, del 20 de diciembre de 2023, en su artículo 250° modifica el artículo 765° del CCyC, recuperando e intensificando el criterio de la Ley Nro. 23.928:

> La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación, sea o no de curso legal en el país. El deudor solo se libera si entrega las cantidades comprometidas en la moneda pactada. Los jueces no pueden modificar la forma de pago o la moneda pactada por las partes.[76]

B. Cámara oscura

En este acápite nos valdremos fundamentalmente del pertinente artículo sobre el tópico de Manuel Gilabert.[77] Nuestro autor analiza la jurisprudencia de las Cámaras de Apelaciones Nacionales Civil, Nacional Comercial y Civil y Comercial Federal en lo que respecta al tipo de cambio escogido por los magistrados para la conversión. Específicamente, 51 fallos correspondientes al período de enero de 2020 a agosto de

[73] Artículo 765° del CCyC. El texto definitivo del artículo 765° del Congreso Nacional difiere de las versiones del anteproyecto y del PEN. Esto es, la del anteproyecto es continuista de la Ley Nro. 23.928; mientras que, la variante del PEN, establece explícitamente que la conversión debe realizarse de conformidad con la cotización oficial. Ver, Matías Oscar Muñoz, "Obligaciones en moneda extranjera: el eterno interrogante", *Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional de La Plata* 18, nro. 51 (2021): p. 117.

[74] Rivera y Crovi, Derecho Civil. Parte General, p. 548.

[75] Julio César Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación. Indexación, tipos de cambio, intereses", *TR La Ley* (5/12/2022), AR/DOC/3495/2022; Rivera y Crovi, *Derecho Civil. Parte General*, p. 548; Montesano, "Obligaciones de 'dar dinero' en moneda extranjera. Estado de situación actual en el derecho argentino sobre la posibilidad del deudor de pagar el equivalente en moneda de curso legal, p. 7; Javier Santamaría, *Manual de obligaciones civiles y comerciales* I (José C. Paz: Edunpaz, 2025), p. 103; Enrique Máximo Pita, "Ejecución hipotecaria en dólares. Interpretación del artículo 765 CCCN. La opción por el pago en el equivalente en moneda de curso legal", TR La Ley (1/11/2023), AR/DOC/2657/2023; Muñoz, "Obligaciones en moneda extranjera: el eterno interrogante", pp. 115-118, 123.

[76] Artículo 250° del DNU 70/2023. La controversia radica en el examen de constitucionalidad del DNU 70/2023. Ver, Centro de Estudios Legales y Sociales, "Sobre el DNU 70/2023", enero de 2024.

[77] Manuel Gilabert, "La jurisprudencia en una economía con tipo de cambio múltiple. El caso de Argentina 2020-2023", *Prudentia Iuris*, nro. 97 (2024): pp. 215-235.

2023.[78] Gilabert identificó siete tipos de cambio disímiles en los fallos: MULC, MEP, MEP más comisiones, el promedio entre el MULC y el MEP, el menor entre el MEP y el CCL, Dólar Ahorro y Dólar Solidario. Existe, por tanto, una exorbitante variedad de tipos de cambio *à la carte*. No obstante, la investigación citada arroja que el criterio más frecuente es el MEP, con un 53% de los casos. De la jurisprudencia destacada en el artículo mencionado, nos interesa describir dos sentencias antitéticas y paradigmáticas: una considera al MEP un mercado cambiario y la otra le niega esa condición.

El 10 de agosto de 2021, la Sala "F" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil dictó sentencia en los autos caratulados "Arnaud, Aníbal Enrique y Otro c/ Viñales, Carolina María y Otros s/ cobro de sumas de dinero". Surge del fallo que las partes coinciden en cancelar la obligación contraída en dólares estadounidenses por medio de moneda de curso legal, pero discrepan sobre el tipo de cambio adecuado para la conversión. Esto es, el demandado pretende abonar al tipo vendedor del Banco de la Nación Argentina (BNA), mientras que el actor exige el tipo vendedor del dólar MEP. La CNCiv advierte que la desavenencia sobre el tipo de cambio aplicable a las obligaciones expresadas en divisas constituye una 'Babel'.[79] A continuación, tras enumerar las distintas opciones adoptadas por la jurisprudencia, los magistrados justifican la elección de un tipo de cambio específico:

> Frente a lo dicho precedentemente este Tribunal entiende que la conversión de la deuda en dólares tal como lo hizo la parte demandada (cotización tipo vendedor BNA) no refleja el valor de la contraprestación a su cargo, eso debido a que las limitaciones vigentes ya señaladas en párrafos anteriores, no permitiría adquirir la cantidad de dólares estadounidenses equivalentes a la suma adeuda. En ese sentido y, dentro de las opciones que otorga el mercado cambiario legal y regulado, corresponde el que deriva el llamado "dólar MEP o Bolsa"

[78] El mencionado autor escoge ese período como consecuencia de que el 23 de diciembre de 2019 entró en vigencia la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva Nro. 27.541. En lo que respecta al tipo de cambio, el artículo 35° de dicha norma creó el Impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAÍS), instaurando una alícuota del 30% a la compra de moneda extranjera. Esta medida se insertó en el marco de una política cambiaria de control de cambios vigente desde el 1° de septiembre de 2019 (Decreto 609/19 y Comunicación "A" 6770 del BCRA). No obstante, la pendencia judicial sobre el tipo de cambio de conversión se remonta al control de cambios de finales de octubre de 2011, específicamente con las obligaciones remanentes de la pesificación asimétrica que aún carecían de sentencia firme. Luego, la disputa judicial se intensificó a partir del 1° de agosto de 2015, tras la entrada en vigencia del artículo 765° del flamante CCyC.

[79] Los magistrados tomaron el término del Dr. Julio César Rivera. Ver, Julio César Rivera, "Cumplimiento de obligaciones en moneda extranjera: la Babel de los tiempos que corren", *La Ley* 2020-F: 343, (16/11/2020) AR/DOC/3691/2020.

> cuyo precio deriva de la compra y venta de títulos públicos, conforme los valores propios del mercado y sin afectar las reservas públicas.[80]

Antitéticamente, la sala "D" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, en los autos "Ortola Martínez, Gustavo Marcelo c/ Sarlenga, Marcela Claudia s/ ordinario" (sentencia del 15 de octubre de 2020), rechazó la aplicabilidad de los dólares financieros a los efectos de la conversión. Según surge del fallo, el actor aceptó la cancelación en moneda de curso legal de la obligación pactada en dólares estadounidenses. La mayoría de la Alzada impuso la cotización tipo vendedor del BNA, incrementada en un 30% por el Impuesto PAÍS y en un 35% por la percepción a cuenta Ganancias y Bienes Personales.[81] Por el contrario, el voto disidente manifestó que el tipo de cambio adecuado era el dólar MEP. Los argumentos del voto conductor del Dr. Pablo D. Heredia para rechazar la conversión por medio del tipo de cambio de los dólares financieros fueron los siguientes:

> (a) El Estado no puede legitimar la sospecha en la injusticia del mercado interno de cambios,… (b) Establecer cuál es el valor de la moneda extranjera en el país es algo que escapa al control de los particulares… (c) Existiendo para la conversión de una deuda en moneda extranjera un mercado oficial de cambios, éste es el que se debe aplicar, por cuanto la aptitud cancelatoria del pago se debe regir por las normas vigentes en el momento en que se efectúa… (d) No corresponde confundir la operación de cambio de monedas, sea al contado o a término…, que es la que refleja la cotización oficial, con las alternativas de inversión dolarizadas que se refieren, por ejemplo, a títulos de la deuda pública emitidos en dólares, las que técnicamente no son operaciones de cambio de moneda… que, ciertamente, no tienen por objeto fijar paridades cambiarias sino establecer el valor de los bienes (títulos de deuda) que son su objeto; valorización esta última en el cual inciden, además, componentes absolutamente extraños a una cotización oficial (comisiones que se pagan a los agentes de intermediación, costos de depósito colectivo, aranceles, etc.). (e)… lo cierto es que cuando se habla de "mercados" debe entenderse por tales los oficialmente reconocidos, por lo que resulta improcedente la pretensión de que la conversión de la deuda contraída en dólares estadounidenses se efectúe según el valor de títulos,… (f) Actualmente, el llamado dólar "libre" (mencionado en fs. 18 vta.) no es expresivo de ninguna paridad oficial, sino que alude al que cotiza informalmente, es decir, al margen de las reglamentaciones de cambios pertinentes y que es, a todas luces ilegal

[80] Sala "F" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil, "Arnaud, Aníbal Enrique y Otro c/ Viñales, Carolina María y Otros s/ cobro de sumas de dinero", Expte. Nro. 27.330/2010, 10/8/2021.

[81] Dicha percepción a cuenta sobre las actividades alcanzadas por el Impuesto PAÍS fue establecida el 15 de septiembre de 2020 por medio de la RG de AFIP Nro. 4815/2020. En caso de que el sujeto pasivo no sea contribuyente de los mencionados impuestos, conservaba la facultad de solicitar la devolución del gravamen un año calendario después. Empero, inflación mediante, el monto retenido perdía poder adquisitivo.

> (ley 19.359, art. 1° y ss.),… (g) No cabe en esta materia acudir a referencias extrañas para subsanar un eventual perjuicio económico…[82]

C. Regionalismo cambiario: los Tribunales Superiores de Justicia

El panorama de los fueros civiles y comerciales provinciales reproduce la controversia jurisprudencial sobre el tipo de cambio de conversión. En algunas provincias la cuestión fue zanjada por los Tribunales Superiores de Justicia.[83]

La Sala Primera de la Suprema Corte de Justicia de Mendoza (SCJM), el 17 de abril de 2023, dictó sentencia en la causa caratulada "BBVA Banco Francés S.A. en J°252447/55583 Bustos María Constanza c/BBVA Banco Francés S.A. p/ daños y perjuicios p/ recurso extraordinario provincial".[84] El tribunal de última instancia local rechazó aplicar el tipo de cambio del dólar MEP para la conversión de una regulación de honorarios como consecuencia de que éstos no son una obligación en moneda extranjera prevista en el artículo 765° del CCyC. No obstante, el voto conductor de la Dra. María Teresa Day manifestó criterios sobre nuestro tópico mediante un *obiter dictum*:

> Resulta oportuno recordar que este tipo de cambio oficial ha sido sostenido por este Tribunal en anteriores pronunciamientos. Así, en fecha reciente, se revocó la sentencia de Cámara que en un juicio de alimentos, acudió al valor del dólar paralelo o "blue" para justificar la reducción de la cuota alimentaria fijada en dólares estadounidenses. Se dijo allí que "considerar a los fines de analizar el monto de la cuota alimentaria la cotización de un mercado informal, resulta a todas luces contrario a derecho"[…]
>
> A lo expuesto cabe agregar que si bien lo atinente al dólar MEP no resulta ilegal ni pertenece al mercado informal, lo cierto es que, tal como lo señala la recurrente, no se trata propiamente de un tipo de cambio del dólar, sino de una operación bursátil que se concreta mediante la compra de un bono argentino en pesos, para luego ser vendido en su equivalente en dólares (Martín Gabriel, LA LEY 24/06/2022, 6), lo que denota su imposibilidad conceptual de ser considerado, prima facie, "tipo de cambio" a los fines de interpretar los términos de una sentencia firme y consentida que dispuso la conversión

[82] Sala "D" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, "Ortola Martínez, Gustavo Marcelo c/ Sarlenga, Marcela Claudia s/ ordinario", Registro Nro. 1622/2019, 15/10/2020.

[83] Es probable que la jurisprudencia al respecto de los Tribunales Superiores de Justicia sea más amplia que la aquí reseñada, lo que obedece tanto a falencias del rastreo como a la: "…falta de información característica de la justicia argentina,…" Leandro J. Giannini, "Análisis de la producción jurisdiccional de la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires (2022)", *Revista Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Nacional de La Plata* 21, nro. 54 (2024): p. 650. Por otro lado, la CSJN omitió pronunciarse al respecto, ya que se trata de una cuestión de derecho común ajena a la instancia extraordinaria.

[84] La SCJM se compone de siete ministros; no obstante, el artículo 143° de la Constitución de la Provincia de Mendoza faculta su división en salas. En este sentido, la Ley Nro. 4.969 de 1984 dispuso la creación de tres salas permanentes (I Civil y Comercial, II Penal y Laboral y III Administrativa), cada una integrada por tres ministros. Empero, posteriormente la Ley Nro. 9.423 de 2022, abrogó las salas jurisdiccionales y creó las salas por sorteo aleatorio, también integradas por tres ministros.

> de una suma de dólares en pesos al "tipo de cambio" vigente a la fecha de pago.[85]

Empero, ese no fue el criterio definitivo ni de la Dra. Day ni la SCJM. Verbigracia, el 28 de mayo de 2025, en el fallo de los autos "Narváez Jorge Horacio en J° 13-00645193-9 (010302-57104) Narváez Jorge Horacio c/ Centauro S.A. p/ cumplimiento de contrato p/recurso extraordinario provincial (Ley 9423)", el máximo tribunal provincial validó la conversión de una obligación expresada en divisas al tipo de cambio vendedor del dólar MEP. El voto conductor del Dr. Omar Palermo, al que adhirió la Dra. Day, expresó que: "[…]debe abonarse la cantidad de pesos suficientes para adquirir válidamente la cantidad de moneda extranjera adeudada, el tipo de dólar cuya adquisición estaba habilitada en dicho momento, es el dólar MEP".[86]

Dentro de este orden de ideas, la Sala Civil del Tribunal Superior de Justicia de Neuquén (TSJN), en la sentencia del caso "Sánchez, Matías Fernando c/ Diez, Martín y Otro s/ cobro ejecutivo", del 12 de septiembre de 2023, decidió fijar un criterio sobre nuestro tópico en vista de constatar jurisprudencia contradictoria al respecto en el ámbito judicial provincial.[87] En el fallo, el TSJN dispuso, para un mutuo expresado en divisas, la conversión por medio de la cotización resultante de adicionar al dólar oficial el Impuesto PAÍS y la percepción a cuenta Ganancias y Bienes Personales. Empero, esa no es la doctrina legal sentada por el máximo tribunal provincial, simplemente se ciñeron a lo reclamado como consecuencia del principio de congruencia (artículo 34°, inc. 4, CPCyC). Por consiguiente, el voto conductor del Dr. Gustavo Andrés Mazieres enunció el criterio de la Sala Civil por vía de un *obiter dictum*:

> lo cierto es que el examen debe tener presente, como punto de partida, que en la realidad económica de nuestro país, el valor del dólar estadounidense oficial no necesariamente representa el valor de mercado disponible al que los particulares pueden comprar la divisa, en

[85] Suprema Corte de Justicia de Mendoza, "BBVA Banco Francés S.A. en J°252447/55583 Bustos María Constanza c/BBVA Banco Francés S.A. p/ daños y perjuicios p/ recurso extraordinario provincial", Expte. Nro. 13-04146402-4/2, 17/4/2023. En línea: https://www2.jus.mendoza.gov.ar/listas/proveidos/vertexto.php?ide=9597550812.

[86] Suprema Corte de Justicia de Mendoza, "Narváez Jorge Horacio en J° 13-00645193-9 (010302-57104) Narváez Jorge Horacio c/ Centauro S.A. p/ cumplimiento de contrato p/recurso extraordinario provincial (Ley 9423)", 28/5/2025. La SCJM estableció la conversión al tipo vendedor del dólar MEP con fecha 3 de mayo de 2023 para el monto depositado; en cambio, dispuso que el saldo adeudado deberá convertirse al tipo de cambio oficial. Esta diferenciación obedece a la flexibilización del control de cambios para personas físicas instrumentada el 14 de abril 2025 por medio de la Comunicación "A" 8226 del BCRA.

[87] El TSJN está formado por cinco vocales; empero, el artículo 241° inc. c de la Constitución de la Provincia de Neuquén faculta su división en salas. A su vez, la Ley Nro. 1436 establece en su artículo 35° que el Tribunal funcionará en salas compuestas por dos vocales, interviniendo el presidente en caso de suscitarse disidencia. La integración, organización y competencia de estas unidades jurisdiccionales es facultad del Tribunal a través de acordada.

> tanto no está habilitado el acceso al mismo para todas las operaciones. Esta imposibilidad real y efectiva de acceso repercute en el valor de su cotización. En efecto, dicho valor "oficial" está previsto principalmente para operaciones de importación y exportación, por lo que las restricciones impuestas no permitirían afirmar que la suma resultante de convertir la obligación en moneda extranjera a la cotización oficial a fin de su traducción a moneda de curso legal, arroje una cantidad equivalente. La evidente conclusión de ello es que si la sentencia se liquidara de acuerdo a la cotización del dólar estadounidense BNA oficial tipo vendedor, el acreedor no podría adquirir con dicha suma de pesos, los dólares estadounidenses que fuera condenado a pagar el deudor, lo que implicaría una evidente pérdida patrimonial para el acreedor. De este razonamiento se sigue que, a mi entender, resultaría necesario considerar un tipo de cambio que exprese el valor real al que puede adquirirse la divisa para este tipo de operaciones, y que en el contexto actual sería el "Dólar MEP" o "dólar financiero" como la cotización disponible en el mercado cambiario minorista, y que permitiría representar el "valor equivalente". No pierdo de vista que para determinar dicho valor en el marco regulatorio actual, se depende de una operación bursátil compleja, relacionada con títulos de deuda pública, pero estimo que es la que mejor refleja el valor al que debe convertirse una deuda a moneda local, en función justamente de la posibilidad de acceso de los particulares a dicho mercado. Es que en la economía actual es el único mercado legal, junto con el contado con liquidación, que permite adquirir la moneda extranjera. … lo cierto es que tanto el impuesto PAIS como la percepción prevista por la Resolución AFIP Nro.4815/2020 y sus modificatorias, tienen naturaleza tributaria y, por lo tanto, distinta, desvirtuando así el análisis que no debería centrarse en si el deudor debe cargar con el mayor costo impositivo, sino en cuál es el valor real en el mercado legal al que se puede acceder a los dólares estadounidenses adeudados.[88]

Por otro lado, la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires, en los autos "Gancedo L. y Otra c/ Cavallaro A. s/ cobro hipotecario" (sentencia del 22 de septiembre de 2025), descartó de raíz la aplicabilidad de los dólares financieros a los efectos de la conversión de un crédito con garantía hipotecaria denominado en divisas.[89]

Según surge del fallo, la Sala II de la Cámara de Apelación en lo Civil y Comercial del Departamento Judicial de Quilmes dispuso que la cancelación de un mutuo hipotecario expresado en dólares se realizara según la cotización del dólar MEP. El sujeto pasivo interpuso recurso extraordinario de inaplicabilidad de ley. El voto conductor fue

[88] Tribunal Superior de Justicia de Neuquén, "Sánchez, Matías Fernando c/ Diez, Martín y Otro s/ cobro ejecutivo", Expte. JNQJE1 Nro. 617.949/2019, Acuerdo Nro. 13, 12/9/2023.

[89] La SCBA está compuesta por siete ministros y su presidencia se rota anualmente entre sus miembros. Las sentencias y resoluciones interlocutorias requieren mayoría absoluta de los ministros. Régimen establecido por los arts. 162° y 168° de la Constitución de la Provincia de Buenos Aires y por los arts. 27°, 28° y 30° de la Ley Orgánica del Poder Judicial Nro. 5.827. Sin embargo, hogaño hay cuatro vacantes; en consecuencia, siguiendo lo dispuesto por el artículo 31° de la antedicha ley, el máximo tribunal provincial es integrado por magistrados del Tribunal de Casación y de las Cámaras de Apelación de la Capital provincial y, en su defecto, debería serlo por jueces de grado y abogados de la lista de conjueces.

emitido por la Dra. Hilda Kogan —desde el 19 de abril de 2025 en ejercicio de la presidencia de la SCBA—, al que adhirieron los doctores Sergio Gabriel Torres y Daniel Fernando Soria, y la Dra. María Florencia Budiño.[90] La SCBA revocó la fórmula de conversión de la mencionada Cám. Apel. Civ. y Com. y determinó que el único tipo de cambio válido al efecto es la cotización —tipo vendedor— del BNA. El rechazo terminante del denominado dólar MEP se fundamentó en que:

> Ello es así pues no corresponde confundir la operación de cambio de monedas (Comunicaciones del BCRA "A" 3471, 4285, sus mods. y compl.), que es la que refleja la cotización oficial, con las alternativas de inversión dolarizadas que se refieren, por ejemplo, a títulos de la deuda pública emitidos en dólares, las que técnicamente no son operaciones de cambio de moneda. En efecto, el denominado "dólar MEP" no constituye una verdadera cotización de moneda extranjera —un tipo de cambio relacionado con un mercado de divisas—, dado que el valor de tales títulos no depende exclusivamente de las fluctuaciones de la mencionada divisa sino de otros factores ajenos a ella, como su cotización en la Bolsa de Comercio, y refleja el resultado en moneda extranjera (rentabilidad) de una compleja operación bursátil consistente en la compra de "títulos valores" (bonos o acciones) para ser vendidos con posterioridad a su adquisición, después de transcurrido un plazo establecido por el Banco Central de la República Argentina. Por todo lo expuesto debe revocarse la parcela del fallo de Cámara y disponer que, a los fines de la conversión de la presente deuda, debe estarse a la cotización oficial del dólar estadounidense —tipo vendedor— informada por el Banco de la Nación Argentina.[91]

D. Un tipo de cambio para gobernarlos a todos

La disensión jurisprudencial sobre el tipo de cambio de conversión en épocas de restricciones cambiarias es dilemática. En una palabra, ora se aplica el único tipo de cambio autorizado, formal y legal de la República Argentina, esto es, el BNA como expresión minorista del MULC, ora se aplica un tipo de cambio implícito producto del mercado de títulos valores, es decir, los denominados dólar MEP y CCL.

La primera opción conlleva una pérdida patrimonial para el acreedor; la segunda, valida judicialmente el tipo de cambio implícito de un ‘mercado cambiario paraoficial’. Los denominados dólares financieros no son un mercado cambiario ilegal, dada su naturaleza bifronte de mercado de títulos valores y cambiario. Empero, tampoco conforman un mercado cambiario legal del que emane un tipo de cambio lícito. En rigor,

[90] Los doctores Kogan, Torres y Soria son ministros titulares de la SCBA, mientras que la Dra. Budiño integra el Tribunal en calidad de miembro subrogante —en su carácter de Presidenta del Tribunal de Casación Penal.

[91] Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires, “Gancedo L. y Otra c/Cavallaro A. s/cobro hipotecario”, Expte. Nro. C-126078, 22/9/2025.

son un 'mercado cambiario paraoficial'. Se trata de una anomalía: un mercado cambiario *de facto* subsumido en un mercado de títulos valores *de iure*, en el que se puede acceder a divisas lícitamente, pero que no arroja un tipo de cambio explícito y lícito, sino uno implícito e ilícito. Implícito, por cuanto la operación financiera en cuestión no es una operación cambiaria *stricto sensu*; ilícito, a raíz de que en nuestro ordenamiento jurídico el único mercado cambiario legal del que puede surgir un tipo de cambio lícito es el MULC. En definitiva, dotar de validez judicial al tipo de cambio implícito del MEP o del CCL constituye una aberración jurídica, pues, supone reconocerle carácter de mercado cambiario y, bajo esa premisa, su propia ilicitud.

Nosotros compartimos la interpretación del concepto de 'equivalente' en el artículo 765° del CCyC sostenida por la Sala "F" de la CNCiv ("Arnaud", 10/8/2021), por el voto conductor del Dr. Omar Palermo (SCJM "Narváez", 28/5/2025) y por el Dr. Gustavo Andrés Mazieres (Sala Civil TSJN "Sánchez", 12/9/2023), apostillados *ut supra*. Es decir, el equivalente de 'dar cantidades de cosas' es una cantidad de moneda nacional que permita adquirir la misma cantidad de divisas adeudada. Evidentemente, cuando hay brecha cambiaria, la cotización del BNA no es equivalente en esos términos.[92]

Empero, coincidimos simultáneamente con el voto conductor del Dr. Pablo D. Heredia (sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020), con el criterio primigenio en el *obiter dictum* al respecto de la Dra. María Teresa Day (Sala Primera de la SCJM "BBVA", 17/4/2023) y fundamentalmente con la fundamentación de la Dra. Hilda Kogan (SCBA "Gancedo", 22/9/2025) —arriba glosados—, en tanto coinciden con la caracterización de la jurisprudencia penal económica de los denominados dólares financieros (CSJN "Esterlina", 23/10/1995; Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015) —apostillada *ut supra*. Vale decir, el MEP y el CCL no son mercados cambiarios propiamente dichos; por lo tanto, sus tipos de cambio implícitos son una referencia extralegal.[93] Exclusivamente, un tipo de cambio producto de un mercado cambiario es el que establece la equivalencia

[92] También coincidimos con el Dr. Mazieres (Sala Civil TSJN "Sánchez", 12/9/2023) en que las cotizaciones que incluyen componentes impositivos no constituyen conversiones adecuadas. Al respecto, es ejemplar el voto conductor del Dr. Federico Guillermo García Ceppi, de la Sala Segunda de la Cámara Primera de Apelación de la ciudad de La Plata, en la sentencia del 8/2/2022, dictada en los autos "Isern, Eduardo Diego c/ Desarrolladora Trinidad S.A. y Otro/a s/ Daños y Perjuicios Incump. Contractual (Exc.Estado) (80)", Expte. Nro. 271.025, 8/2/2022.

[93] Va de suyo que, también, coincidimos tanto con el Dr. Heredia (sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020) como con la Dra. Day (Sala Primera de la SCJM "BBVA", 17/4/2023) en que no se puede utilizar para la conversión la cotización del dólar ilegal, conocido con el eufemismo de 'dólar blue'.

entre distintas monedas nacionales, y el único mercado cambiario legal de nuestro país es el MULC.

El dilema esencial es un conflicto entre un bien jurídico individual —el derecho de propiedad— y uno supraindividual —el régimen de cambios. Las consecuencias de cada criterio son disímiles: si se valora el bien jurídico individual sobre el supraindividual, se viola el régimen de cambios; si se valora el bien supraindividual sobre el individual, se restringe el derecho de propiedad. La justicia civil y comercial mayoritariamente ha optado por tutelar el derecho de propiedad recurriendo a una referencia antijurídica para la conversión.[94] El problema con esta solución es que el ordenamiento jurídico adquiere un carácter desunido e incoherente, en el que la naturaleza de los denominados dólares financieros varía según la rama del derecho o la jurisdicción de una misma rama, socavando así el orden jurídico y desprotegiendo consecuentemente el derecho de propiedad de la ciudadanía en su conjunto. La sentencia de la SCBA ("Gancedo", 22/9/2025) debería fortalecer el ordenamiento jurídico en la Provincia de Buenos Aires; empero, mientras que otros Tribunales Superiores de Justicia provinciales sostengan un criterio antitético al de la jurisdicción que concentra —según el último censo del año 2022— el 38% de la población nacional, se profundiza el regionalismo cambiario, se establece una suerte pluralismo jurídico y se desnaturaliza el ordenamiento jurídico.

Por otro lado, nosotros entendemos que la pendencia judicial sobre el tipo de cambio de conversión no se reduce a un problema de técnica legislativa. En consecuencia, discrepamos con los autores que sostienen que la problemática tiene génesis en el artículo 617° del Código Civil velezano y se reproduce gracias a sucesores espirituales como el artículo 765° del CCyC —glosados *ut supra*. Según esta perspectiva, la solución radicaría en redacciones como las del artículo 11° de la Ley de Convertibilidad del Austral o del artículo 250° del DNU Nro. 70/23 —apostillados arriba.[95]

[94] Cabe destacar que, en lo que respecta a la equivalencia de poder adquisitivo de una canasta determinada de bienes y servicios, la cotización oficial, paradójicamente, suele ser una referencia más fidedigna que las cotizaciones ilícitas en un contexto de restricciones cambiarias. Esto obedece a que la mayoría de las importaciones y las exportaciones se realizan a la cotización oficial, siendo en consecuencia esta la que mayor incidencia tiene en la estructura de precios relativos. Por esa razón la convergencia cambiaria genera *pass-through*. Por supuesto, esto no significa que la brecha cambiaria sea inocua; su impacto es directamente proporcional a su dimensión. Por consiguiente, desde la óptica del poder adquisitivo en el mercado doméstico, suele ser el sujeto pasivo quien sufre un menoscabo patrimonial cuando la conversión se aparta del tipo de cambio oficial. Esta 'realidad económica' es sistemáticamente soslayada por la jurisprudencia. No obstante, como se ha expuesto, el concepto de 'equivalencia' del artículo 765° del CCyC no remite al poder adquisitivo, sino a la identidad de la cosa debida.

[95] Gilabert, "La jurisprudencia en una economía con tipo de cambio múltiple. El caso de Argentina 2020-2023", pp. 232-233.

Evidentemente, al eliminar la facultad de conversión y establecer la cancelación en la moneda pactada se reduce temporalmente la litigiosidad. No obstante, más temprano que tarde, la carencia de una moneda nacional íntegra y las indisociables megadevaluaciones exigirán normativa de emergencia pública por el simple hecho de que *Mortui non solvunt*, garantizando una renovada contenciosidad; como lo ilustra la historia reciente de nuestro país reseñada arriba. En otras palabras, indiferentemente de su definición jurídica, la moneda es una relación social de producción; por consiguiente, la técnica legislativa no puede suprimir sin más la lucha de clases —en este caso particular entre acreedores y deudores— por la distribución del excedente social.[96]

A continuación, cerramos el acápite con un análisis de la pretendida confutación del Dr. Julio César Rivera frente al criterio adoptado por el Dr. Heredia (sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020), por ser este último el más cercano al criterio adoptado recientemente por la SCBA ("Gancedo", 22/9/2025), al que suscribimos. Según el Dr. Rivera, la política cambiaria predominante de los países capitalistas es la flotación libre.[97] Falso de toda falsedad. Tanto en las clasificaciones *de iure* como en las *de facto*, la flotación libre no es la preponderante, ni históricamente ni en la actualidad, menos aún en la periferia.[98] Luego, el Dr. Rivera se pregunta cuál es la razón por la cual la Sala "D" de la CNCom traslada la regulación del comercio exterior por parte del Estado a negocios entre particulares:

> [p]ero si se trata de un contrato entre particulares, como una operación de compra de un inmueble o el pago de un alquiler de un local donde funciona una gran empresa y en el contrato no se fijó un tipo de cambio,

[96] La única solución sustentable es una política económica que permita a la moneda doméstica cumplir todas las funciones del dinero, así se reducirían significativamente las obligaciones denominadas en divisas. A tal efecto, Brasil es un ejemplo cercano que puede servir como inspiración —siempre y cuando se consideren las diferencias entre ambos países. Al igual que nuestro país, Brasil tiene una economía periférica con restricción externa y dependencia tecnológica. Empero, mediante la acumulación de reservas internacionales y una política cambiaria de flotación sucia combinada con diferenciales de tasas —local e internacional— más rentables que la expectativa devaluatoria, logró soslayar megadevaluaciones permitiendo así al Real cumplir todas las funciones del dinero. Al mismo tiempo, en materia de técnica legislativa, Brasil siguió el camino inverso de la Argentina. A saber, el artículo 318° del Código Civil de 2002 prohíbe las obligaciones dinerarias en monedas que no sean de curso legal, en una palabra: sólo el Real es válido al efecto (artículo 315°). De todas formas, va de suyo que la solución definitiva a la endebles de una moneda periférica es alcanzar —*catch up*— el desarrollo económico, ya que la moneda de una economía periférica solo puede reducir su vulnerabilidad —en forma sustentable como Brasil o insustentable como nuestra convertibilidad 1991-2001—, pero nunca alcanzar la fortaleza y seguridad de una moneda central.

[97] "La verdad es que en los países con economía de mercado y en los que es lícito negociar con divisas extranjeras su valor resulta del libre juego de la oferta y la demanda". Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.

[98] Ver, Ethan Ilzetzki, Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff, "Exchange arrangements entering the 21st century: which anchor will hold?", National Bureau of Economic Research, Working Paper 23134 (2017); Paul Einzig, *The History of Foreign Exchange* (Londres: The Macmillan Press LTD, 1979 [1962]).

> ¿por qué ese tipo de cambio debe ser el mismo al cual el Banco Central le entrega pesos al exportador y no el que resulta de otras cotizaciones conocidas en Argentina?[99]

Esto es así, *de lege lata*, por la simple razón de que un tipo de cambio solo emana de un mercado cambiario y el único legal de nuestro país es el MULC, como remarcan excelentemente el Dr. Heredia y la SCBA —glosados *ut supra*.

No obstante, el Dr. Rivera cuestiona que los dólares financieros no sean, en sentido estricto, mercados cambiarios. Sostiene que el precedente de la CSJN "Esterlina" (Fallos: 318:207) del que se vale el Dr. Heredia, se limita a los efectos de la tipicidad o atipicidad de la conducta *sub examine* con el objeto de determinar la existencia o inexistencia de un delito penal económico. Por lo tanto, según él, ese precedente nada tiene que decir sobre la licitud o ilicitud del tipo de cambio de los dólares financieros.[100] En palabras del Dr. Rivera: "De ninguna manera el fallo del máximo tribunal impide considerar las operaciones con títulos para definir el valor real del dólar".[101]

Lo que hizo otrora la CSJN ("Esterlina", 23/10/1995) y recientemente el fuero penal económico (Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015), nada más y nada menos, es definir jurídicamente la naturaleza de los mercados cambiarios y de los dólares financieros, estableciendo que los últimos no son un mercado cambiario en su acepción técnica. Por consiguiente, tanto el Dr. Heredia (sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020) como la SCBA ("Gancedo", 22/9/2025) comulgan con la caracterización de los denominados dólares financieros realizada por la jurisprudencia penal económica.

Nosotros agregamos que, si para el fuero penal económico las operaciones con títulos valores no son operaciones de cambio, estas no pueden ser operaciones de cambio a efectos civiles y comerciales. La unidad y coherencia del ordenamiento jurídico impide que una misma operación financiera sea y no sea una operación de cambio según la rama del derecho o la jurisdicción intra-rama.[102] Reiteramos la perogrullada: el valor entre distintas monedas nacionales es establecido exclusivamente por un tipo de cambio y es imposible que este dimane de algo distinto a un mercado cambiario. Como sostiene Paul

[99] Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.
[100] Los precedentes del fuero penal económico analizados por nosotros *ut supra* probablemente tendrían la misma respuesta por parte del Dr. Rivera.
[101] Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.
[102] Nosotros coincidimos con el siguiente criterio de interpretación: "La interpretación sistemática obliga a considerar al ordenamiento jurídico como un todo orgánico. Esta idea ha sido recogida en el artículo 2 del CCyC en cuanto alude al 'ordenamiento jurídico' como un criterio de interpretación. Con ello el CCyC ha seguido además una corriente ya firme de la jurisprudencia de la misma Corte Suprema". Rivera y Crovi, *Derecho Civil. Parte General*, p. 118.

A. Samuelson: "El tipo de cambio es el precio de una moneda en términos de otra moneda. El tipo de cambio se determina en el mercado de cambio de divisas, que es el mercado donde se comercian las diferentes monedas".[103]

Empero, para el Dr. Rivera: "La afirmación de la Sala D de que la cotización solo puede surgir de operaciones de cambio es dogmática […]".[104] El único 'dogma' de la Sala "D" —y de la SCBA— es el de la ciencia económica y la ley vigente. Al respecto, el artículo 520° del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación es explícito:

Si la obligación fuere en moneda extranjera, la ejecución deberá promoverse por el equivalente en moneda nacional, según la cotización del banco oficial que corresponda al día de la iniciación o la que las partes hubiesen convenido, sin perjuicio del reajuste que pudiere corresponder al día del pago.[105]

No obstante, el Dr. Rivera entiende que:

> En definitiva, que las cotizaciones comúnmente conocidas como dólares financieros surjan de operaciones que no son de cambio no excluye de manera alguna que se usen para determinar cuántos pesos debe entregar el deudor de dólares en la medida que estas cotizaciones reflejan el valor real del dólar en el mercado.[106]

Recalcamos el truismo: la equivalencia entre distintas monedas nacionales solamente puede ser establecida por el tipo de cambio que surge de un mercado cambiario; los denominados dólares financieros son legalmente mercados de títulos valores, por ende, no son un mercado cambiario en su acepción técnica (CSJN "Esterlina", 23/10/1995; Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015; voto conductor del Dr. Heredia sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020; SCBA "Gancedo", 22/9/2025). Además, como explicamos recientemente, si los denominados dólares financieros fueran efectivamente en sentido estricto un mercado cambiario con un inherente tipo de cambio, configuran un mercado cambiario ilícito (CSJN "Esterlina", 23/10/1995; Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015).

[103] Paul A. Samuelson y William D. Nordhaus, Economía (Buenos Aires: McGraw-Hill, 2006), p. 580.
[104] Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.
[105] Artículo 520° del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Igualmente, el Código Procesal Civil y Comercial de la Provincia de Buenos Aires en el artículo 518° establece: "Si la obligación fuere en moneda extranjera, la ejecución podrá promoverse por su equivalente en moneda de curso legal, según la cotización que las partes hubiesen convenido o, en su defecto, la del Banco de la Nación Argentina del día anterior a la iniciación –tipo comprador–, sin perjuicio del reajuste que pudiere corresponder a la fecha de pago".
[106] Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.

Más adelante, el Dr. Rivera discurre sobre la naturaleza de los mercados. Critica al Dr. Heredia por restringir la noción de mercado al 'mercado oficial' argumentando que: "la noción de mercado es mucho más extensa…" y, además, agrega que: "Esto no surge de ninguna norma, al menos cuando se trata de negocios entre particulares no regulados por alguna normativa particular".[107] Definitivamente, el concepto de 'mercado' no se reduce a 'mercado oficial', verbigracia, existen mercados precapitalistas, protocapitalistas, capitalistas y postcapitalistas; igualmente, coexisten mercados oficiales, paraoficiales e ilegales. Sin embargo, nuestro tópico refiere específicamente a una especie: el mercado cambiario capitalista.

Un mercado capitalista es una institución pública. Si un mercado tuviera propietarios privados y fuera ajeno a la regulación pública, sus dueños serían juez y parte. Por consecuencia, los ineludibles litigios entre los poseedores de mercancías carecerían de un tercero imparcial, abstracto e impersonal para su resolución. Consiguientemente, un mercado privado autorregulado hace a la desigualdad jurídica formal y real, propia de los precapitalismos. No obstante, las relaciones de dependencia personal precapitalistas son incompatibles con las relaciones de producción burguesas, cuya expresión jurídica necesaria es la igualdad jurídica formal entre poseedores de mercancías. En otras palabras, un mercado capitalista es necesariamente un mercado 'oficial'.

Por otro lado, se sobreentiende que resulta innecesario que cualquier norma aclare la prohibición de recurrir a un mercado ilícito, máxime cuando la ilegalidad de dicha conducta ya está determinada por normativa específica, en la materia que nos compete, por la LRPC.

En fin, ninguno de los argumentos del Dr. Rivera es convincente.

IV. Conclusión. ¿Será Justicia? Los denominados dólares financieros en el sistema jurídico argentino: una tragicomedia de enredo

Nuestro recorrido por hitos de la jurisprudencia penal económica, civil y comercial que analiza la naturaleza jurídica de los denominados dólares financieros constató una incoherencia intrínseca en el ordenamiento jurídico argentino. La jurisprudencia penal económica negó el carácter de mercado cambiario a los dólares financieros (CSJN "Esterlina", 23/10/1995; Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015); en cambio,

[107] Rivera, "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación", p. 3.

mayoritariamente la jurisprudencia civil y comercial le otorgó indeliberadamente ese carácter (Sala "F" CNCiv "Arnaud", 10/8/2021; TSJN "Sánchez", 12/9/2023; SCJM "Narváez", 28/5/2025).[108] Así, gran parte del sistema jurídico vernáculo soslayó los criterios hermenéuticos más elementales:

> [q]ue cabe recordar que la primera regla de interpretación de las leyes es dar pleno efecto a la intención del legislador (Fallos: 302:973), y la primera fuente para determinar esa voluntad es la letra de la ley (Fallos: 299:167), así como que los jueces no deben sustituir al legislador sino aplicar la norma tal como éste la concibió (Fallos: 300:700); las leyes deben interpretarse conforme el sentido propio de las palabras que emplean sin violentar su significado específico (Fallos: 295:376), máxime cuando aquél concuerda con la acepción corriente en el entendimiento común y la técnica legal empleada en el ordenamiento jurídico vigente (Fallos: 295:376), para todo lo cual se deben computar la totalidad de sus preceptos de manera que armonicen con el ordenamiento jurídico restante y con los principios y garantías de la Constitución Nacional (Fallos: 312:111, considerando 8°), evitando darles un sentido que ponga en pugna sus disposiciones, destruyendo las unas por las otras y adoptando, como verdadero, el que las concilie, y deje a todas con valor y efecto (Fallos: 1:297, considerando 3°). En tal sentido, no debe prescindirse de las consecuencias que derivan de cada criterio, pues ellas constituyen uno de los índices más seguros para verificar su razonabilidad y su coherencia con el sistema en que está engarzada la norma (Fallos: 307:1018).[109]

La naturaleza de los denominados dólares financieros no puede variar según la rama del derecho o la jurisdicción de una misma rama sin generar un peligroso desordenamiento jurídico. Esta inobservancia elidió la unidad y la coherencia de nuestro ordenamiento jurídico, sumergiendo en la incertidumbre a la sociedad. Alcanza con observar la procaz publicidad de los bancos tanto privados como públicos de los denominados dólares financieros presentados como mercados cambiarios legítimos —en lugar de mercados de títulos valores— para verificar la enervación fáctica del RPC.

Empero, cabe destacar las honrosas excepciones de los votos conductores del Dr. Heredia (sala "D" de la CNCom "Ortola", 15/10/2020) y de la Dra. Hilda Kogan (SCBA "Gancedo", 22/9/2025) que negaron rotundamente la condición de mercado cambiario a los denominados dólares financieros en concordancia con la jurisprudencia penal económica (CSJN "Esterlina", 23/10/1995; Sala "B" de la CNAPE "BBVA", 11/3/2015) y, en consecuencia, establecieron como tipo de cambio de conversión de las obligaciones

[108] Gilabert, "La jurisprudencia en una economía con tipo de cambio múltiple. El caso de Argentina 2020-2023", pp. 215-235.

[109] CSJN, "Recurso de hecho deducido por Víctor Manuel Montti (fiscal ante la Cámara Federal de Apelaciones de Mar del Plata) en la causa Sigra S.R.L. s/ley 23.771 –Causa Nº 2953–", 25/9/1997, Fallos: 320:1962.

denominadas en divisas al que surge del único mercado cambiario *stricto sensu* de nuestro país: el MULC —el BNA como su expresión minorista.

En otras palabras: el valor entre distintas monedas nacionales es determinado únicamente por un tipo de cambio que dimana de un mercado cambiario; así es imposible que un tipo de cambio proceda de otro tipo de mercado —verbigracia, un mercado de títulos valores—; a su vez, el único mercado cambiario —en su acepción técnica— de nuestro país es el MULC; y, por lo tanto, exclusivamente del último surge el único tipo de cambio válido para la conversión. La relevancia cuantitativa de la jurisdicción de la SCBA puede derivar en un salto cualitativo al reordenamiento jurídico siempre y cuando el criterio "Gancedo" se expanda desde la Provincia de Buenos Aires a todo el país. Con todo, mientras tanto y paradójicamente, se profundiza el indeseable regionalismo cambiario que desnaturaliza el ordenamiento jurídico.

Ahora bien: *Quod natura non dat, Salmantica non praestat*. El desordenamiento jurídico es producto de una 'realidad económica' que excede largamente al derecho *in toto* —legislación y sistema judicial. La anomalía de los dólares financieros —esto es, su carácter bifronte de mercado cambiario *de facto* subsumido en un mercado de títulos valores *de iure* que conforma en consecuencia un 'mercado cambiario paraoficial' en el que es lícito adquirir divisas, pero del que emerge un ilícito tipo de cambio implícito— responde a la estrategia de acumulación de la gran burguesía, que tiene por medio debilitar la moneda nacional con el fin de domeñar al Leviatán e imponer así una política económica consonante con sus intereses. Este Estado endeble no tiene más remedio que convivir con un 'mercado cambiario paraoficial', como consecuencia de que la única forma de suprimirlo es erradicando los títulos valores *per se* —los cuales son indisociables del modo de producción capitalista.

Además, este Estado enteco allana la primacía de la gran burguesía en la lucha fiscal de clases, permitiéndole implantar un régimen tributario regresivo que configura una ineluctable dependencia de la deuda pública para financiar las condiciones colectivas de la acumulación de capital. Esta se constituye principalmente por títulos de deuda pública denominados en divisas como consecuencia de la enervada moneda nacional y del agravamiento de la restricción externa provocados por la estrategia de acumulación de la gran burguesía. A su vez, la fragilidad de la moneda nacional genera que se multipliquen las obligaciones denominadas en divisas en la sociedad civil. Independientemente de su conceptualización jurídica, la moneda es una relación social de producción. La

anaciclosis argentina discurre al ritmo de las inevitables y cadenciosas devaluaciones producto de la lucha de clases por la distribución del excedente social que se desenvuelve así en parte bajo la forma de una inveterada lucha entre acreedores y deudores, la cual se expresa legislativamente en oscilaciones sobre la forma de cancelación de los créditos —entre conversión y moneda pactada— y judicialmente mediante mareas de contenciosidad sobre el modo de cancelación y el tipo de cambio de conversión. En una palabra: el desordenamiento jurídico es la necesaria expresión judicial de la forma que adopta la lucha de clases en nuestro país.

Bibliografía

Alberdi, Juan Bautista. "Elementos del derecho público provincial argentino". En *Obras Completas de Juan Bautista Alberdi Tomo V*. Buenos Aires: Imp., Lit. y Enc. de "La Tribuna Nacional", 1886 [1853], pp. 5-71.

Alchourrón, Carlos. "Sobre derecho y lógica". *Isonomía*, no. 13 (2000) [1996], pp.11-33.

Arellano García, Carlos. "Las grandes divisiones del derecho". *Revista de la Facultad de Derecho de México* 54, no. 242 (2004): pp.11-32.

Aristóteles. *Metafísica*. Madrid: Gredos, 1998.

Beccar Varela, Manuel y Diego Seitún. "La ley penal cambiaria y las operaciones con títulos valores (o de contado con liquidación)". *Derecho Comercial del Consumidor y de la Empresa* III, no. 4 (2012), pp. 267-273.

Bobbio, Norberto. *Estado, gobierno y sociedad*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica, 1996 [1985].

Bonger, Willem Adriaan. *Criminality and economic conditions*. Boston: Little, Brown, and Company, 1916.

Boon, Gerard Karel. "Consideraciones sobre la dependencia tecnológica". *Estudios Demográficos y Urbanos* 11, no. 1 (1977): pp. 37-53.

Calderone, Sofía (coordinadora). *Dalmacio Vélez Sarsfield, a 150 años de su fallecimiento*. Pontificia Universidad Católica Argentina: El Derecho, 2025. En línea: https://repositorio.uca.edu.ar/handle/123456789/19735 (Consulta: 30-12-2025).

Castellanos, Santiago F. y José Carlos D´Felice. *Derecho Bancario*. Córdoba: Advocatus, 2008.

Centro de Estudios Legales y Sociales. "Sobre el DNU 70/2023". Enero, (2024): pp. 1-22. En línea: https://www.cels.org.ar/web/wp-content/uploads/2024/01/Sobre-el-DNU-70_2023.pdf (Consulta: 30-12-2025).

Cerroni, Umberto. *Marx y el derecho moderno*. Buenos Aires: Jorge Álvarez Editor, 1965.

Cerroni, Umberto. *O pensamento jurídico soviético*. Mem Martins: Publicações Europa-América, 1976.

Collingwood, R. G. *Idea de la historia*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica, 1952 [1946].

Constituciones Argentinas. Compilación histórica y análisis doctrinario. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación, 2015.

Copi, Irving M. y Carl Cohen. *Introducción a la Lógica*. México: Limusa, 2007.

Cowling, Mark. *Marxism and Criminological Theory. A Critique and a Toolkit*. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2008.

Dell'Elicine, Eleonora, Héctor Francisco, Paola Miceli, y Alejandro Morin (compiladores). *Prácticas estatales y derecho en las sociedades premodernas*. Los Polvorines: Universidad Nacional de General Sarmiento, 2022.

Diamand, Marcelo. "Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino". *Centro de Estudios de la Realidad Económica*, no. 4 (1988): pp. 1-51.

Ehrenberg, John. *Civil Society. The Critical History of an Idea*. New York: New York University Press, 2017 [1999].

Eichengreen, Barry. *Globalizing capital. A history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 2008.

Einzig, Paul. *The History of Foreign Exchange*. Londres: The Macmillan Press LTD, 1979 [1962].

Ertola Navajas, Gabriela y Federico Sturzenegger. *Principios de Economía*. Buenos Aires: Universidad de San Andrés, 2023.

Escamilla Hernández, Jaime. *El concepto de derecho en el joven Marx*. México D. F.: Universidad Autónoma Metropolitana, 1991.

Fiorito, Alejandro. "Patrones de desarrollo y distribución del ingreso en la Argentina". *CEFIDAR*, Documento de Trabajo no. 70 (2015): pp. 1-128.

Gaggero, Alejandro y Pablo Nemiña. "El origen de la dolarización inmobiliaria en la Argentina". *Sociales en Debate*, (FSOC-UBA), no. 5 (2013): pp. 47-58.

Gahn, Santiago José. "Control de cambios y brecha cambiaria en Argentina (1931-2015)". Universidad Nacional de San Martín: Maestría en Desarrollo Económico, 2016. (Tesis de Maestría en Desarrollo Económico, Universidad Nacional de San Martín, 2016).

Galgano Francesco. *Historia del Derecho Mercantil*. Barcelona: Editorial Laia, 1981.

Gerscovich, Carlos Gustavo. *Derecho Económico Cambiario y Penal*. Buenos Aires: Lexis Nexis, 2006.

Giannini, Leandro J. "Análisis de la producción jurisdiccional de la Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires (2022)". *Revista Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad Nacional de La Plata* 21, no. 54 (2024): pp. 649-704.

Gilabert, Manuel. "La jurisprudencia en una economía con tipo de cambio múltiple. El caso de Argentina 2020-2023". *Prudentia Iuris*, no.97 (2024): pp. 215-235.

González, Ventura. *Nociones generales sobre derecho penal económico*. Mendoza: Ediciones Jurídicas Cuyo, 1998.

Gordon, David M., Richard Edwards y Michael Reich. *Trabajo segmentado, trabajadores divididos. La transformación histórica del trabajo en Estados Unidos*, Madrid: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, 1986 [1982].

Grossi, Ivana Inés. "La prescripción en el régimen ¿penal? cambiario: problemáticas de interpretación e inconstitucionalidad del artículo 19° de la ley 19.359". Tesis de Maestría en Derecho Empresarial, Universidad de San Andrés, 2018. En línea: https://dspaceapi.live.udesa.edu.ar/server/api/core/bitstreams/c2228458-b22a-4470-ba45-5372dd1cefe8/content (Consulta: 30-12-2025).

Guzmán, Martín, Fernando Morra, Ramiro Tosi, Guido Zack y Pablo de la Vega. "Ni cepo ni liberalización completa: hacia una regulación prudente de los flujos de capitales". *Fundar*, agosto de 2024. En línea: https://fund.ar/wp-content/uploads/2024/08/Fundar_Ni-cepo-ni-liberalizacion-completa_-hacia-

una-regulacion-prudente-de-los-flujos-de-capitales_CC-BY-NC-ND-4.0-2.pdf (Consulta: 30-12-2025).

He, Liping. *Hyperinflation. A World History*. Abingdon: Routledge, 2018.

Hernández, José. *Martín Fierro*. Barcelona: Losada, 2000 [1872, 1879].

Hobbes, Thomas. *Leviatán*, Buenos Aires: Ediciones Libertador, 2004 [1651].

Ilzetzki, Ethan, Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff. "Exchange arrangements entering the 21st century: which anchor will hold?". National Bureau of Economic Research, Working Paper 23134 (2017): pp. 1-85. En línea: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w23134/w23134.pdf (Consulta: 30-12-2025).

Jessop, Bob. *State theory. Putting the capitalist state in its place*. Cornwall: Polity Press, 1990.

Kelsen, Hans, *Teoría pura del derecho*. México: UNAM, 1982 [1960].

Kotz, David M., Terrence McDonough y Michael Reich (editores). *Contemporary capitalism and its crises. Social structure of accumulation theory for the 21st century*. New York: Cambridge University Press, 2010.

Linares, María Florencia. "Análisis constitucional del Régimen Penal Cambiario Argentino. Ley 19.359". Tesina, Universidad de Belgrano, 2015. En línea: http://repositorio.ub.edu.ar/bitstream/handle/123456789/8463/tesina%20683%20linares.pdf?sequence=1&isAllowed=y (Consulta: 30-12-2025).

Lieutier, Ariel e Iñaki Álvarez. "La metamorfosis de la restricción externa: de la industrialización al endeudamiento (1976-2001)". *Valor Agregado. Revista de Economía Política* 3, no. 3 (2017): pp .59-73.

López De Mesa C., Jaime O. "Las relaciones internacionales y la estructura social de acumulación". *Criterio Libre* 13, no. 23 (2015): pp. 123-142.

Llambías, Jorge Joaquín. *Tratado de Derecho Civil. Obligaciones*. *Tomo I.* Buenos Aires: Perrot, 1973.

Llambías, Jorge Joaquín. *Tratado de Derecho Civil. Obligaciones. Tomo II-A.* Buenos Aires: Perrot, 1975.

Márquez Piñero, Rafael. *Sociología jurídica*. México D. F.: Trillas, 2006.

Marx, Karl. *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse)*. Vol. 1, 2 y 3. México D. F.: Siglo XXI, 2007 [1857-1858].

Marx, Karl. *El Capital. Crítica de la economía política*. México D. F.: Siglo XXI, 2008 [1867, 1872-1873, 1885, 1894].

Marx, Karl. *Escritos de juventud sobre el derecho*. Barcelona: Anthropos, 2008.

Marx, Karl. *Las luchas de clases en Francia de 1848 a 1850*, Madrid: Fundación Federico Engels, 2015 [1850].

Mitchell, David. *Introducción a la lógica*. Barcelona: Labor, 1968.

Montesano, Juan Pablo Francisco. "Obligaciones de "dar dinero" en moneda extranjera Estado de situación actual en el derecho argentino sobre la posibilidad del deudor de pagar el equivalente en moneda de curso legal". Tesis de Maestría en Derecho Civil Patrimonial, Pontificia Universidad Católica Argentina, 2022. En línea: https://repositorio.uca.edu.ar/handle/123456789/15184 (Consulta: 30-12-2025).

Molina Cantó, Eduardo. "Principio de no-contradicción y usos del verbo *ser* en Aristóteles". *Onomázein*, no. 7, (2002): pp. 259-276.

Muñoz, Matías Oscar. "Obligaciones en moneda extranjera: el eterno interrogante". *Revista Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad Nacional de La Plata* 18, no. 51 (2021): pp. 113-126.

Pašukanis, Evgeni B. *Teoría general del derecho y marxismo*, Barcelona: Editorial Labor, 1976 [1924].

Pérez Castelli, Lucio J. "Problemas derivados de la deficiente redacción de las infracciones cambiarias". *Revista Pensamiento Penal*, no. 533 (2024): pp. 1-15.

Pierre, Matari. *El Leviatán domesticado. Las relaciones entre el capital financiero y el Estado*. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Sociales, 2022.

Pita, Enrique Máximo. "Ejecución hipotecaria en dólares. Interpretación del artículo 765 CCCN. La opción por el pago en el equivalente en moneda de curso legal". TR LALEY (1/11/2023) AR/DOC/2657/2023.

Polibio. *Historias. Libros V-XV*. Madrid: Gredos, 1981.

Prado, Carolina. "Dos concepciones del castigo en torno a Marx". En *Mitologías y Discursos sobre el Castigo. Historia del Presente y Posibles Escenarios*, coordinado por Iñaki Rivera, 113 -130. Barcelona: Anthropos, 2004.

Prebisch, Raúl. *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica, 1984 [1981].

Querol Aragón, Nuria. *Análisis económico del Derecho*. Madrid: Editorial DYKINSON, 2014.

Rapoport, Mario. *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)*. Buenos Aires: Ediciones Macchi, 2000.

Rapoport, Mario. "Una historia monetaria y financiera de la Argentina. Las lecciones del bicentenario". *Bancarios*, no. 203 (2010): pp. 2-31.

Rivera, Julio César. "Cumplimiento de obligaciones en moneda extranjera: la Babel de los tiempos que corren". *La Ley*, 2020-F, 343. (16/11/2020) AR/DOC/3691/2020.

Rivera, Julio César. "El derecho de las obligaciones sujeto a los vaivenes de la inflación. Indexación, tipos de cambio, intereses". TR LALEY (5/12/2022) AR/DOC/3495/2022.

Rivera, Julio César, y Luis Daniel Crovi. *Derecho Civil. Parte General*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Abeledo Perrot, 2016.

Rojas Ramírez, Gerardo, Ana Estrella Comendador Prol y Yovannys Guerra Salina. "El bien jurídico y las técnicas para la tipificación de los delitos". *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*, no. 12 (2015): pp. 1-21.

Rusche, Georg y Otto Kirchheimer. *Pena y Estructura Social*. Bogotá: Editorial TEMIS, 1984 [1939].

Samuelson, Paul A. y William D. Nordhaus. *Economía*. Buenos Aires: Mc Graw Hill, 2006.

Santamaría, Javier. *Manual de obligaciones civiles y comerciales I*. José C. Paz: Edunpaz, 2025.

Santamarina, Patricio José. "Orígenes de la arbitrariedad de sentencia". *Revista Anales de la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad Nacional de La Plata* 21, no. 54 (2024): pp. 167-186.

Santarcángelo, Eduardo Juan y Juan Fal. *La política financiera y su impacto en la acumulación: el caso argentino, 1977-2006*. Buenos Aires: Universidad Nacional de General Sarmiento, 2010.

Singleton, John. *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

Sotillo Cavallaro, Eloy Nicolás. "Vida y obra de Carl Menger. Una mirada crítica de la génesis de la escuela austríaca de economía". *Espacios de Crítica y Producción*, no. 61 (2025): pp. 52-65.

Stučka, Pēteris Ivánovich. *La función revolucionaria del derecho y del Estado*. Barcelona: Ediciones Península, 1974 [1921].

Suárez, Eloy Emiliano. *Introducción al Derecho*. Santa Fe: Ediciones UNL, 2020.

Thwaites Rey, Mabel (compiladora). *Estado y marxismo. Un siglo y medio de debates*, Buenos Aires: Prometeo, 2007.

Valqui Cachi, Camilo y Cutberto Pastor Bazán (coordinadores). *Corrientes filosóficas del derecho: una crítica antisistémica para el siglo XXI*. Perú: Universidad Privada Antonio Guillermo Urrelo, 2009.

Vélez Sarsfield, Dalmacio. *Proyecto de Código Civil para la República Argentina*. Buenos Aires: Imprenta de Pablo Coni, 1869.

Vernengo, Matías y Nathan Perry. "Exchange Rate Depreciation, Wage Resistance and Inflation in Argentina (1882–2009)", *Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA*, no. 9999 (2017): pp. 1-20.

Vitelli, Guillermo. "Las seis convertibilidades de la moneda argentina: la reiteración de una misma historia". *Ciclos* XVI, no. 28 (2004): pp. 31-64.

Weber, Max. *Ensayos sobre metodología sociológica*. Buenos Aires: Amorrortu, 1958 [1922].

Weber, Max. *Economía y Sociedad*. Madrid: Fondo de Cultura Económica, 2002 [1922].

White, Hayden. *Metahistoria. La imaginación histórica en la Europa del siglo XIX*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica, 1992 [1973].

Wright, Georg Henrik. *Explicación y Compresión*. Madrid: Alianza Editorial, 1987.

Zícari, Julián. *Crisis económicas argentina. De Mitre a Macri*. Buenos Aires: Ediciones Continente, 2020.

Jurisprudencia

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "Arpemar S.A.P.C. e I. y Otros s/ infr. a la ley 19.359", 12/5/1992, Fallos: 315:908.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "Esterlina S.A. Casa de Cambio y Turismo; Bunge, Francisco Ricardo s/infr. Ley 19.359", 23/10/1995, Fallos: 318:207.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "Recurso de hecho deducido por Víctor Manuel Montti (fiscal ante la Cámara Federal de Apelaciones de Mar del Plata) en la causa Sigra S.R.L. s/ley 23.771-Causa Nº 2953-", 25/9/1997, Fallos: 320:1962.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "Esterlina S.A. s/ quiebra el Banco Central de la República Argentina", 29/6/2004, Fallos: 327:2641.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "Francisco Ricardo Mauro Bunge (Director de Esterlina S.A.) y Otro v. Banco Central de la República Argentina", 23/11/2004, Fallos: 327:5183.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/1/RH2, 14/7/2015. En línea: https://cipce.org.ar/sites/default/files/2017/10/casos2682.pdf (Consulta: 30-12-2025).

Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 8 de la Capital Federal, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 16/5/2012. En línea: https://www.saij.gob.ar/juzgado-nacional-penal-economico-nro-8-nacional-ciudad-autonoma-buenos-aires-bbva-banco-frances-otros-infraccion-ley-24144-fa12997729-2012-05-16/123456789-927-7992-1ots-eupmocsollaf (Consulta: 30-12-2025).

Juzgado Nacional en lo Penal Económico Nro. 3 de la Capital Federal, "BBVA Banco Francés y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. CPE 1948/2012, 16/5/2014.

Sala "B" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, "BBVA Banco Francés S.A. y Otros s/infracción ley 24.144", Expte. Nro. 482/2009, 26/12/2012. En línea: https://www.pensamientopenal.com.ar/fallos/35490-bbv-banco-frances-sa-y-otros-si-infraccion-ley-24144 (Consulta: 30-12-2025).

Sala "B" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, "BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144", Expte. Nro.

CPE 1948/2012/1/CA1, 11/3/2015. En línea: https://www.csjn.gov.ar/visor/?url=aHR0cHM6Ly93d3cuY3Nqbi5nb3YuYXIvdHJpYnVuYWxlcy1mZWRlcmFsZXMtbmFjaW9uYWxlcy9kL3NlbnRlbmNpYS1TR1UtZDdlMjNhZDYtYWNiYy00ZjNhLWI2ZjktYmEzZjJlZmIwNDBjLnBkZj9mZWNoYT0xMS8wMy8yMDE1&tipo=fallo&info=eyJUcmlidW5hbCI6IkNBTUFSQSBQRU5BTCBFQ09OT01JQ08gLSBTQUxBIEIiLCJFeHBlZGllbnRlIE7CsCI6IkNQRSAwMDE5NDgvMjAxMi8xL0NBMDAxIiwiQ2Fyw6F0dWxhIjoiTGVnYWpvIE7CuiAxIC0gREVOVU5DSUFOVEU6IEJBTkNPIENFTlRSQUwgUkVQVUJMSUNBIEFSR0VOVElOQSBJTVBVVEFETzogUy5BLiwgQkJWQSBCQU5DTyBGUkFOQ0VTIFkgT1RST1Mgcy9MRUdBSk8gREUgQVBFTEFDSU9OIiwiRmVjaGEgZGUgc2VudGVuY2lhIjoiMTEvMDMvMjAxNSJ9&signature=a7c49be5092d74a1760f3c0d951cbeb65aab37cfcbcbca9bf5c3fabe8628051e. (Consulta: 30-12-2025).

Sala “B” de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, “BBVA Banco Francés; D.T.L.; E.J.A.; C.C.A. y Otro s/infracción ley 24.144”, Expte. Nro. CPE 1948/2012/1/CA1, 26/5/2015.

Sala “D” de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, “Ortola Martínez, Gustavo Marcelo c/ Sarlenga, Marcela Claudia s/ ordinario”, Registro Nro. 1622/2019, 15/10/2020.

Sala “F” de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil, “Arnaud, Aníbal Enrique y Otro c/ Viñales, Carolina María y Otros s/ cobro de sumas de dinero”, Expte. Nro. 27.330/2010, 10/8/2021.

Suprema Corte de Justicia de Mendoza, “BBVA Banco Francés S.A. en J°252447/55583 Bustos María Constanza c/BBVA Banco Francés S.A. p/ daños y perjuicios p/ recurso extraordinario provincial”, Expte. Nro. 13-04146402-4/2, 17/4/2023. En línea: https://www2.jus.mendoza.gov.ar/listas/proveidos/vertexto.php?ide=9597550812. (Consulta: 30-12-2025).

Suprema Corte de Justicia de Mendoza, “Narváez Jorge Horacio en J° 13-00645193-9 (010302-57104) Narváez Jorge Horacio c/ Centauro S.A. p/ cumplimiento de contrato p/recurso extraordinario provincial (Ley 9423)”, 28/5/2025.

Suprema Corte de Justicia de la Provincia de Buenos Aires, "Gancedo L. y Otra c/ Cavallaro A. s/ cobro hipotecario", Expte. Nro. C-126078, 22/9/2025.

Tribunal Superior de Justicia de Neuquén, "Sánchez, Matías Fernando c/ Diez, Martín y Otro s/ cobro ejecutivo", Expte. JNQJE1 Nro. 617.949/2019, Acuerdo Nro. 13, 12/9/2023.

Sala Segunda de la Cámara Primera de Apelación de la ciudad de la Plata, "Isern, Eduardo Diego c/ Desarrolladora Trinidad S.A. y Otro/a s/ Daños y Perjuicios Incump. Contractual (Exc.Estado) (80)", Expte. Nro. 271.025, 8/2/2022.